全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

▸ 股票投资者入门丛书 ◂

洞悉变幻莫测的股海，知识才是硬道理



对冲基金入门

Getting Started in Hedge Funds

[美] 丹尼尔·A·史崔区曼 著
Daniel A. Strachman

《财富》杂志全球500强高级编辑 迈克尔·卡卡切
世界级短线杀手、对冲基金教父 迈克尔·斯坦哈特
联袂推荐




中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

▶ 股票投资者入门丛书 ◀

洞悉变幻莫测的股海，知识才是硬道理

对冲基金入门

Getting Started in Hedge Funds

[美] 丹尼尔·A·史崔区曼 著
Daniel A. Strachman


中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS

WILEY

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

对冲基金入门/(美)史崔区曼著;崔明香译.
—北京：中国青年出版社，2007
ISBN 978-7-5006-7662-1
Ⅰ.对… Ⅱ.①史… ②崔… Ⅲ.基金—投资—基本知识
Ⅳ.F830.59
中国版本图书馆CIP数据核字(2007)第134417号

Getting Started in Hedge Funds
Chinese translation Copyright © 2007 by China Youth Press
Copyright © 2005 by Daniel A.Strachman
Published by John Wiley & Sons, Inc.
All Rights Reserved.
This translation published under licence.

对冲基金入门

作　　者：〔美〕丹尼尔·A·史崔区曼
译　　者：崔明香
责任编辑：周习华
美术编辑：王晋荣
美术总监：夏　蕊
责任监制：于　今
出　　版：中国青年出版社
发　　行：中国青年出版社北京中青文图书有限公司
电　　话：010-65516875/65516873
网　　址：www.antguy.com　www.cyb.com.cn
制　　作：中青文制作中心
印　　刷：北京凌奇印刷有限责任公司
版　　次：2008年1月第1版
印　　次：2008年1月第1次印刷
开　　本：710×1060　1/16
字　　数：148千字
印　　张：10
京权图字：01-2007-4315
书　　号：ISBN　978-7-5006-7662-1
定　　价：35.00元

中青版图书，版权所有，盗版必究

我社将与版权执法机关配合大力打击盗印、盗版活动，敬请广大读者协助举报，经查实将给予举报者重奖。
举报电话：
北京市版权局版权执法处
010-64081804
中国青年出版社
010-65516875
010-65516873

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

致谢 005

导论　为什么选择对冲基金 007

第 1 章 对冲基金概览 015
Hedge Fund Basics
几近垮台的长期资本管理基金
对冲基金简史
对冲基金业现状
阿尔弗雷德·温斯洛·琼斯——最早的对冲基金管理者

第 2 章 对冲基金运作 045
How Hedge Funds Operate
创立一只对冲基金
对冲基金管理规章和结构
对冲基金如何运用杠杆
对冲基金业的元老
对冲基金承担了所有的责难
乔治·索罗斯——世界上最伟大的投资者

第 3 章 对冲基金经理 083
The Managers
朱迪·芬格和道格·托普基斯——Haystack 资本管理公司
大卫·泰勒和麦克·威廉姆斯——Cover 资产管理公司
保罗·瑞佛森和杰夫·洛帕廷——Americus 合伙公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

盖威舍·帕拉特——Wyser-pratte 公司
比尔·迈克尔查克——Mariner 投资集团
南希·海文斯——Havens 投资顾问有限公司
史蒂夫·科恩——SAC 资本管理公司

125 第 4 章 对冲基金投资者
Hedge Fund Investing
投资顾问
机构投资者
第三方营销商
个人投资者
咨询公司
经理们的经理

149 结论 对冲基金的前景

155 术语表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致 谢

90年代中期时，我在投资公司Cantor Fitzgerald工作，由于当时发生了很多非同寻常的事情，从而让我萌发了写作本书第一版的念头，到2000年时第一版终于成功出版。现在，威利出版公司(Wiley)正在进行本书的再版工作。多年来，为了给对这个行业感兴趣的人提供更多指导，我竭尽所能对原书内容进行了修订和更新。希望读者能够发现本书的价值，更为重要的是，本书值得你花时间阅读。读者对对冲基金的浓厚兴趣成就了本书，对此我非常感激。

不管你喜欢与否，对冲基金都真实存在着。作为一种投资工具，人们不再仅仅将其视为一种可供选择的投资，而是多样化的投资组合中非常重要的一部分。虽然对冲基金还没有成为“传统型”工具，但经过数月或者数年后，传统投资工具与对冲基金之间的差别将变得越来越小。因为人们会逐渐明白对冲基金在规避市场波动性方面的价值，所以对冲基金不会走远。任何投资者，无论他们的投资类型、财富状况如何，都可以投资对冲基金，在未来的金融市场上，对冲基金将发挥非常重要的作用，最终将赢得市场的尊重。

为了写这本书，我拜访了多年来为我提供帮助的人。如果没有他们的帮助，可能不会有这本书。他们是：Viki Goldman，他是我见过的最伟大的图书馆学专家和研究员；Sam Graff，他是三州地区唯一的真正的新闻工作者。非常感谢他们在本书写作过程中提供的帮助。

我还要感谢威利出版公司的所有员工，是你们为本书再版提供了一个平台。希望本书符合你们最初的想法。

在此，我还要感谢多年来家人给予我的支持和帮助。你们的支持保证了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



该书的顺利出版。

最后，我想对妻子菲利斯(Felice)说，谢谢你一直以来给予我的鼓励与支持。

丹尼尔·A·史崔区曼

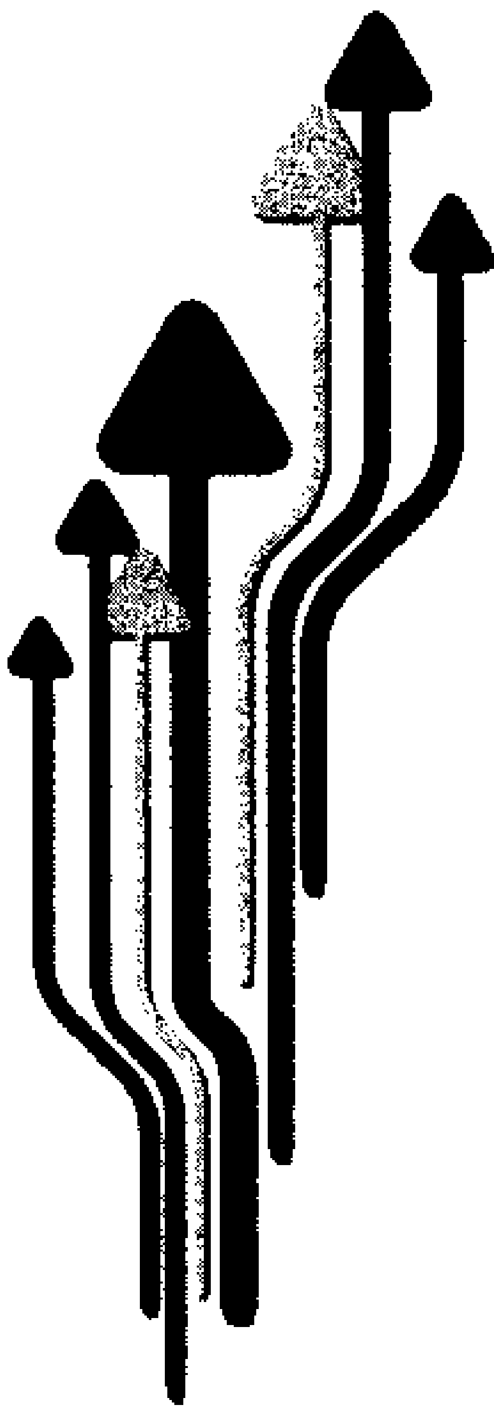
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导 论

为什么选择对冲基金

Why Hedge Funds

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



所有对冲基金的共同理念在于：通过运用投资策略创造多样化的投资组合，随着时间推移，不管市场条件如何均可以取得优于市场的表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在过去的8年时间里，对冲基金从最开始的比较低微的身份成长为鸡尾酒会上的热门话题，并不时闪现在报端。

自从网上首次公开发行后，对冲基金及其管理人、投资人成为被提及频率最高的一类投资。近年来，当股市呈现的欢欣鼓舞横扫整个投资世界时，许多对冲基金向外公布了类似天文数字的收益率，对冲基金的地位也随之提高。可是现在却出现了完全相反的局面：许多世界上最著名的、最受欢迎的对冲基金经理在过去几年遭受了损失。新千年伊始，许多投资者提出的问题是："我该怎样投资呢？""我应该期望多高的收益率呢？"到了新世纪第一个10年的中期，投资者的问题变成："我怎么将自己的钱拿出来呢？""还有什么值得投资吗？"网络泡沫破灭后，投资者认识到，除了将资金投向网络公司外，市场中还有很多赚钱机会。他们开始关注其他可供选择的投资对象。这一次，选择对象恰好落在了对冲基金头上。为什么他们寄希望于对冲基金呢？答案和Willie Horton被问及为何抢劫银行时一样：因为那是有钱的地方。和网络泡沫只存在三年的事实不同，对于对冲基金的狂热会持续下去。贪婪在20世纪80年代被认为是好现象，现在重新在投资者中盛行。但投资者期待通过投资对冲基金获得收益，而不再追随收购的步伐。

多年来，和大多数基金经理一样，对冲基金也经历了沉浮。从20世纪90年代末到21世纪初，许多投资界鼎鼎大名的基金都对外公布了巨额亏损，有些被迫清算旗下的对冲基金。时至今日，投资者仍不愿意相信这些所谓的投资大鳄会犯下这么严重的错误，遇到这么大的麻烦。自从最初的童话

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

破灭后，市场开始向好的方向转变。可以预料到，有些基金虽然停止了亏损，但此时所管理基金的资产净值已经严重缩水。还有些对冲基金迅速成长起来。在大亏损过程中，许多人认为对冲基金的末日到了。事实恰恰相反，对冲基金顽强地挺了过来。不错，确实有些基金由于亏损而被清除出市场，或者主动关门歇业，但总会有其他人愿意创立新的对冲基金。

不仅对冲基金欣欣向荣，大宗经纪人、管理人、律师、会计师等为对冲基金提供服务的行业也都得到了迅速发展。原因何在？那就是华尔街是赚钱的地方，经营对冲基金则是实现这一目的的捷径之一。

本书旨在对对冲基金进行全面介绍，内容涵盖了对冲基金的运营及投资等方面的重大问题。当然，因为基金的种类很多，投资对冲基金的方法并不唯一，投资策略与理念也不尽相同。本书的重要目标是对该行业进行客观评价，使读者通过本书可以了解变幻莫测的对冲基金，了解这一自从 20 世纪 40 年代首次提出至今已经有了很大变化的投资概念。

对冲基金的重要性及影响力在不断扩大，投资者应该努力理解这一概念。鉴于对这个行业存在普遍的误解，了解它就显得尤为重要了。

现在，许多华尔街外的人士认为长期资本管理基金和索罗斯基金代表了整个对冲基金业。事实并非如此。虽然很难给出精确的数字，但根据最近的统计数据，至少有超过 8000 只基金管理着大概 8500 亿美元的资产。虽然索罗斯被认为是最著名的对冲基金经理人，但长期资本管理基金确是最臭名昭著的基金，远远不能代表整个对冲基金业。这一行业遍布整个世界，管理的基金既有泰坦尼克式的巨型基金，也有资金较少的微型基金。

对于对冲基金的普遍理解与事实差距很大。许多人认为对冲基金是金融市场上的抢劫犯，他们个个管理着数 10 亿美元的资金。但事实上大多数对冲基金旗下的资产远远低于 1 亿美元，多数情况下，他们所采取的每一个行动都要经过严密计算。但不管对冲基金经理们向媒体解释多少次，他们始终难以摆脱市场抢劫犯这个恶名。通过仔细分析可以看出，投资普通的共同基金比对冲基金的风险更大，因为对冲基金可以在多空两个方向上操作。共同基金的管理者通常只能在一个方向上操作——做多，这就意味着万一市场进入一个长期的下跌阶段，共同基金很难获得高收益，然而对冲基金经理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则可以通过做空在市场下跌中获利。依我看来，对冲基金和共同基金还有另一个关键不同点，大多数对冲基金经理会将自己所有资金投入到自己管理的基金中。简而言之，他们将自己的钱放进自己嘴里。所以对冲基金的损益不仅影响投资者的收益，而且直接影响基金经理个人的银行帐户。

如果人们认为对冲基金由一些残忍的人管理，他们为了获利不惜一切代价，那就是没有理解对冲基金管理的基本概念。虽然有些经理会以这种方式操作，但大部分不是这样的。大多数对冲基金经理对以下两件事感兴趣：基金资产的保值和增值。对冲基金业首先是一个保持财富的行业，然后才是努力增加财富的行业。如果你问基金经理："经营中最重要的方面是什么？"他们会告诉你："资产的保值。"要想赚钱必须首先有资本。如果损失了资本金，那就限制了未来可以用于投资的资源，结果将是很快被市场清除出去。通过控制风险和将资金分散在不同的投资上，可以将投资事业发展下去。对于对冲基金经理来说，做到慢和稳才能赢得比赛。那些管理对冲基金的人是世界上最富有献身精神的资金管理者。这种奉献体现在不断跑赢市场的比赛中。

对冲基金和共同基金的差别很大。第一个不同点是基金的规模。最大的对冲基金旗下的资产不超过 20 亿美元，但最大的共同基金管理的资产则超过 100 亿美元。所有的共同基金都受证券交易委员会的严格监管，对于所有投资者开放，前提是投资者能达到共同基金要求的最低投资额度。对冲基金通常不向大众开放，只向一些受信投资者和机构开放。受信投资者是指根据美国证券交易委员(SEC)条例规定，拥有 100 万美元以上净资产或者过去两年的年净收入超过 20 万美元并预计未来收入会保持在这个水平的个人投资者。对冲基金不允许通过任何形式的广告进行宣传。

美国证券交易委员会禁止共同基金管理者运用衍生金融工具或者为了提高收益而进行卖空操作。对冲基金则可以利用任何合法的手段来达到想要的效果。大多数共同基金的管理者根据管理资产的合同金额来收取费用，但对冲基金的管理者则根据市场表现获取报酬。与共同基金不同的是，对冲基金的投资是通过使用投资策略计算在有利的和不利的市场条件下应该如何运作，投资策略中包括多头和空头头寸。共同基金的投资范围被限制在只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

允许持有股票和债券的多头头寸，对冲基金的管理者则可以运用更多的投资策略，比如利用空头头寸和衍生金融工具。所有这些都建立在资产保值和获得良好收益的基础上。

在一个规模很大的对冲基金组合中，多个经理、分析师和交易员对该基金负责。在小的组织中，则是由单个基金经理负责。大多数对冲基金的组织结构包括基金经理和工作小组。尽管组织结构的规模和范围各异，但所有的基金都致力于为客户提供最有价值的服务：为了资产的保值和获取良好的收益。所有对冲基金的共同理念在于：通过运用投资策略创造多样化的投资组合，随着时间推移，不管市场条件如何均可以取得优于市场的表现。

对这些操作方法进行介绍是撰写本书的目的。我刻意没有介绍那些经常出现在媒体中的对冲基金及其管理者，而是花了很多时间研究仅在华尔街内部知道的基金。他们管理的投资组合规模从200万美元到20亿美元不等。有的例子中，基金经理在一个小办公室里自己操作，并且只有一个助手。还有一些对冲基金的管理者则在全球拥有多个办公地点，员工超过100人。

希望通过本书的介绍，读者可以清楚地了解对冲基金经理在不同的市场环境中是如何操作的。因为不同的管理者秉承不同的交易方法和投资理念，本书为你提供了了解资金管理行业的独特视角。我希望，本书可以帮你找到实现投资目标的可供选择的方式。尽管所有的管理者都是不同的，但他们有两个共同点：他们运用某种相同的商业模式中的一部分，并且每个管理者都是企业家。

本书用很大篇幅介绍了一些著名的对冲基金经理，其余的章节介绍了这个行业的历史及发展过程。与许多人想象的不一样，乔治·索罗斯(George Solos)，迈克尔·斯坦哈特（Michael Steinhardt）和朱利安·罗伯逊(Julian Robertson)，他们并不是对冲基金的创始人。也许他们发展了这个概念，但对冲基金这一想法和术语是由一位叫做阿尔佛雷德·温斯洛·琼斯(Alfred Winslow Jones)最早提出的，20世纪40年代，在研究《财富》杂志上的一篇文章时，他利用自己的社会学知识和写作功底提出了这一概念。

琼斯提出的概念很简单：通过建立多头和空头的杠杆组合，基金管理者应该可以在市场行情好时优于市场表现，在市场行情差时将亏损限制在某

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个范围内。现在，大多数对冲基金都运用同样的理念。然而，和其他任何事情一样，每一位基金经理都有自己独特的方式，所以有些人可能运用更高的杠杆，有些人根本不会建立空头头寸。所有基金经理都想在限制损失的前提下打败市场指数。评价对冲基金表现的正确方法是在忽略市场条件的前提下，衡量绝对收益率。

对冲基金的投资理念是正确的，所以这个行业会持续繁荣下去。

越来越多的人和越来越多的公司对对冲基金业的支持，证明了其不断繁荣发展的事实。许多支持者认为，向对冲基金业提供产品和服务与自己投资或者经营对冲基金相比，收益率几乎相当。这些人包括咨询顾问、经纪人、律师和会计师等等。有这样一种为对冲基金服务的公司，他们不仅会向潜在投资者推荐这只基金，还会帮助基金管理人寻找办公场所、开通电话、安装电脑。华尔街的各行各业都在进军这个行业，这不仅使得创立基金变得相对容易，而且也使了解这个行业、对其投资变得容易得多。

要想了解对冲基金是如何运作的，需要理解基金经理的风格和投资策略。大多数传统的资金管理者希望自己持有的证券价格上升，但许多对冲基金经理可以使用另外的不依赖市场上升的策略：卖空、风险套利和衍生证券交易。大多数对冲基金使用可以规避风险的策略，从而保证不管市场向哪个方向运行，总可以防范损失。

投资对冲基金有很多好处。首先，我相信，金融市场中最聪明的头脑已经从共同基金、经纪商那里转移到对冲基金业中。根据基金管理人的业绩表现支付报酬保证了投资者获得公平的待遇，并且基金经理的利益与投资者一致。再加上基金经理将个人的全部资产投放到该基金中，以及在市场中可以建立空头和多头头寸，所有这些足以使投资者相信投资对冲基金是可靠的。

然而，作为一名投资者，你需要了解自己的投资选择，并且愿意了解基金经理以及他们所运用的各种策略。在任何投资中，人们常犯的一个最大的错误就是没有拿出足够的时间进行调研。一个聪明的投资者同时应该是一个善于钻研的投资者。如果某个经理不愿意花费时间讨论投资策略、技巧和背景等方面的事情，那么投资者最好另寻他处。

另一个常见的错误是追踪大家称之为热钱的资金。所谓热钱是在金融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场上迅速流动的短期投机性资金。而正确的选择应该是寻找长时间业绩保持一致的基金经理。作为投资者，应该认识到市场有起伏，更为重要的是掌握涨跌阶段的信息。了解基金管理人的业绩来自哪里，这是非常重要的。

合理投资的一个基本原则是投资分散化。你应该期待对冲基金经理解释他们如何在投资组合中运用这个原则。从长期资产管理基金几乎自我毁灭的事件中得到的最大的教训是：投资者有必要知道自己的资金是如何被投资的，投放到什么地方。那种认为基金经理希望投资者对他们盲目信任的观念非常可笑。投资者应该主动了解基金经理如何运作资金，基金经理有义务告知投资者。

尽管有些基金经理犯了错误，尽管媒体对其有误解，但通过写作这本书，我更加清楚地认识到对冲基金不仅对投资者有好处，对基金经理也有好处。我相信，当读者阅读完本书以后，也会对这一点有所认同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

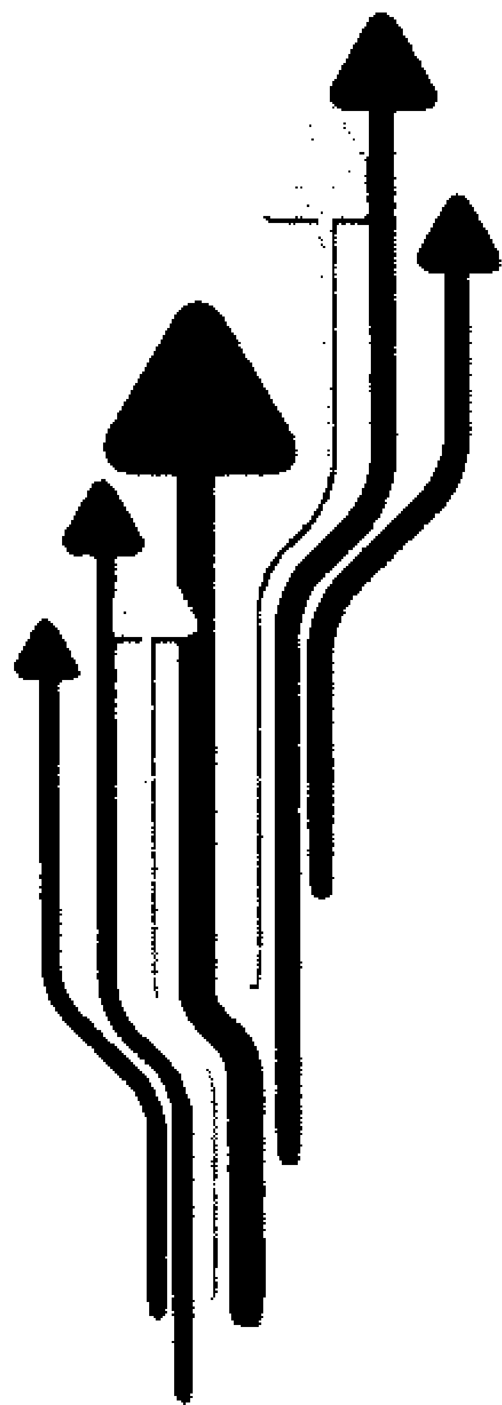
Chapter 1

第1章

对冲基金概览

Hedge Fund Basics

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对冲基金业确实发展得非常快，并且不断壮大。似乎每一个想在资金管理行业工作的人都想去对冲基金工作，或者拥有一只对冲基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近20年来，新闻里仅有几次提到过对冲基金，原因却是一只对冲基金破产，或者说某种危机袭击了某个地区的金融市场。所有这一切在1998年那个夏天彻底改变。亚洲金融危机迅速波及到俄国，随后蔓延至整个欧洲，最后在7月中旬到8月初的时候袭击了美国。许多密切关注市场的人认为这种糟糕的情况将会持续很久。当危机袭击市场时，人们理所当然首先关注对冲基金。虽然没有人确切地知道市场上发生了什么，谁遭受了损失以及损失了多少，但有一件事很清楚：许多非常知名的对冲基金陷入了困境。

经过数周的猜测，出现无数的谣言后，市场最终知道了真相：世界上“最伟大的投资者”及其员工在操作中犯了大错。8月26日，星期三，东部标准时间将近4点的时候，斯坦利·德拉肯米勒（Stanley Druckenmiller）以一种澄清事实的方式在CNBC发表了声明：索罗斯基金，特别是其旗舰量子对冲基金，在俄罗斯出现金融危机几周后，损失了超过20亿美元。这只基金在俄罗斯市场大规模投资，但市场运行与其投资设想背道而驰。当卢布暴跌、流动性枯竭的时候，除了拿着一堆没有任何价值的废纸，别无他法。在访谈过程中，斯坦利·德拉肯米勒确实提到尽管在俄罗斯的投资遭受了大规模损失，但这一年的总体收益依然为正，收益率达到19%。然而，几个月以后，索罗斯基金进行了经营上的重大变革，宣布关闭一只损失超过30%的基金。

当CNBC记者问到这些损失的来源时，斯坦利·德拉肯米勒并没有明确表示。这说明并不是一项投资，而是一系列投资都遭遇了失败。接下来的一天，《纽约时报》发布了该基金的美元债券投资同样遭受损失的报道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当斯坦利·德拉肯米勒公开发表声明的时候，俄罗斯证券市场下跌幅度已经超过80%，俄罗斯政府冻结了货币交易，同时停止对其债务支付利息。亚洲的危机迅速扩散，俄罗斯及前苏联成员国均陷入了困境。不同的是，俄罗斯及其周边国家遭受打击的程度比东南亚国家更加严重。

虽然有传言说对冲基金在这些地区操作错误，遭遇了不幸，但没有一个人知道确切的损失有多大。斯坦利·德拉肯米勒在公开声明中宣布的损失只是冰山一角，只是一个趋势的开始，这也是第一只坦诚公布损失的基金。对冲基金似乎应该集体站出来公开宣布损失、承认投资失误以及所遭受的大规模损失。

在索罗斯基金公开发表声明后，许多其他对冲基金也发表了类似声明。斯坦利·德拉肯米勒在采访中公开承认损失成为这一系列声明中的始作俑者，他们公布的损失额度是惊人的。

有一只基金损失了超过85%以上的资产，规模从3亿美元锐减到2500万美元。还有一只基金宣布的损失超过2亿美元。其他对冲基金宣布的损失在其资产的10%到20%之间。他们都公开站出来舔舐自己的伤口，像是一种华尔街式的道歉。

当危机第一次袭击时，似乎除了朱利安·罗伯逊之外的所有对冲基金都遭受了损失。朱利安·罗伯逊是老虎基金的总策划，管理着世界上最大的对冲基金组合。他是唯一没有报告损失的知名基金经理人，但事实证明情况并非如此。

在1998年9月16日发表的一份声明中，朱利安·罗伯逊宣布他管理的基金损失了21亿美元，或者说损失了其管理的200多亿美元资产的10%。损失似乎发生在9月初，由于该基金大规模看空日元，赌日元兑美元的汇率会持续下跌，结果日元却升值了，从而导致朱利安·罗伯逊的许多投资贬值。为了将国外投机者清除出市场，香港政府当局出面干涉股票和期货市场，也导致老虎基金在香港的投资损失惨重。

与索罗斯基金一样，老虎基金在1998年的前8个月显著上升。这些数字与该基金在1996年实现的超过38%的收益率及1997年56%的收益率相呼应。朱利安·罗伯逊在致投资者的一封信中对投资损失进行了解释，罗伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逊提醒投资者，不同市场的波动性使得每个月都持续获得正收益变得非常困难。

“有时候我们会面临情况非常糟糕的月份，”他写道，“我们在俄罗斯及美国市场的多头头寸中遭受损失，但分散于其他市场的投资所实现的收益不足以弥补这些损失，至少不能立即弥补，你们应该为这一点做好准备。”

一位不愿透露姓名的罗伯逊基金的投资者称，她不能相信由于罗伯逊承认损失而遭受的各种负面报道。她怀疑记者在撰写对冲基金方面的新闻报道时是不是真的明白自己在说什么。

“他确实蒙受了一些损失，但总体来说这一年还是不错的，”她说，“媒体对他的待遇是不公平的，因为媒体不明白罗伯逊做了什么，是怎么做的。他们也不明白为什么罗伯逊能使对冲基金收益如此高，而他们投资的共同基金却表现平平。”

但老虎基金出现的问题远比公众所看到的更严重。1998 年 11 月 2 日，《华尔街日报》出现了一篇题为“10 月的惨淡导致赤字出现，罗伯逊基金变成纸老虎”的报道。这一报道称，10 月份老虎基金下跌 17%，损失额度达 34 亿美元，这一亏损使本年度之前的盈利全部付之东流，到 10 月底，老虎基金的全部损失大约在 55 亿美元，基金资产净值仅剩下 170 亿美元，预计 11 月份还会公布大约 3%的损失。到 12 月中旬，基金全年下跌了 4%。在投资出现亏损时，该基金还遭遇了来自美国和海外投资者的巨额赎回。虽然对冲基金业的很多观察者和评论员相信老虎基金出现了大规模赎回，但该基金的公关部门否认了这一说法。发言人称该基金确实有一些赎回，但规模并不显著。

当对冲基金业出现如此悲惨的场景时，罗伯逊致投资者的信似乎是投资者、交易者和经纪人唯一可以相信的至理名言。之后的四五周时间，报纸的财经版面每天都充斥着类似罗伯逊的老虎基金及索罗斯的量子基金之类的悲惨故事。

当尘埃落定，所有损失化为事实，对冲基金步入了一段黑暗时期，这是对冲基金经理承认损失的直接结果。但此时是科技类股票的春天，投资这些股票在当时看来似乎绝不会有问题。这段时期一直持续到网络泡沫破灭，投资者再次意识到需要靠专业投资者来为他们管理资金，靠自己很难获利。然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而，不管俄罗斯经济危机过去了多少年，很明显索罗斯基金和罗伯逊基金这些真正的资金主宰及其他类似的对冲基金将会为新出现的对冲基金让路。下列事件的出现刺激了这种变化的出现。

几近垮台的长期资本管理基金

1998 年夏天的大部分时间里，有关金融市场的报道都不乐观。尽管很多人预测三、四季度会出现回升，但情况在 1998 年 9 月 21 日变得更加糟糕。因为有消息称一只大型对冲基金面临崩溃，其影响将波及全球市场。

在此之前的几周，有人推测资产规模超过 30 亿美元的长期资本管理基金处于崩溃的边缘，这是一只由华尔街最聪明的交易员所管理的对冲基金。1998 年夏初，该基金宣布其损失已经超过资产总额的 44%。有关该基金不能满足保证金追缴要求的传言在华尔街不胫而走。

表明事情严重性的第一个信号来自报纸上的一篇报道，该报道称纽约证券交易所开始通过经纪商调查该基金是否满足保证金追缴要求。有人推测一些经纪商对长期资本管理公司给予了特殊对待，并没有要求其达到规定的保证金限额要求。纽约证券交易所试图查明这种情况是否属实。

起初，该基金的事情似乎都在掌握之中。人们相信基金经理已经对这只基金设置了止损指令，并且基金的运行已经回归正轨。这些传言半真半假。华尔街的交易者、经纪商，至少投资长期资本管理基金的公司，没有一个人愿意相信这只基金处于严重的困难中。这只基金的经理不是刚从商学院毕业开始摸索的新人，它的经理是约翰·梅里韦瑟(John Meriwether)，梅里韦瑟创造了“火箭科学”(比喻不可能完成的任务)，并且对这种方法的使用非常精通，从而得以在控制风险的同时获得巨额回报。

管理这只基金的并非约翰·梅里韦瑟一个人，还有华尔街其他聪明人士。那时候长期资本管理基金的合伙人名单看起来就像是华尔街的精英录。诺贝尔经济学奖得主罗伯特·默顿(Robert Merton)和迈伦·斯科尔斯(Myron Scholes)以及前美国财政部副部长及联储副主席大卫·莫里斯(David Mullins)，都是该基金的决策者和管理者。还有一些以前在所罗门兄弟公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(Salomon Brothers)工作的精英以及一批由梅里韦瑟亲自挑选的由博士组成的团队。

这样的一只基金怎么能出问题呢？这个问题似乎很可笑，特别是当时的市场环境多次被证明非常适合这类基金的繁荣发展。华尔街认为梅里韦瑟不可能重蹈维克多·尼德霍夫 (Victor Niederhoffer) 和大卫·阿斯金(David Askin)的覆辙，他们两个曾经都是非常著名的对冲基金经理，但由于20世纪90年代中期管理的基金破产而一无所有。

所有人，包括梅里韦瑟自己都认为自己是数量投资之王，他运用数量及数学知识进行投资分析，被称为真正的市场驾驭者。人们认为媒体的报道是错误的，这只基金肯定能挺过这场暴风雨。

"他以前也出现过这样的情况，"人们说，"当然他还可以再次做到。"然而到1998年9月底，只有一个词可以描述他们之前所说的话：错误。

市场最终战胜了梅里韦瑟和他的合伙人，他本人以及由诺贝尔奖得主和一批博士组成的精英团队由于犯了大错再也无力回天。他们拿所有的资产做赌注并到了濒临破产而一无所有的境地。他们的问题来源于杠杆、风险，当然还有贪婪。这三个因素组合在一起产生了一种结果：难以承受的损失。

梅里韦瑟在致投资者的信中宣布资产遭受严重损失后，相关报道最早出现在8月底和9月初。信中，梅里韦瑟批评了很多造成损失的情况，这封信后来发表在彭博资讯(Bloomberg)上。他还说，他们的团队相信市场会向着有利于他们的方向转变，只要他们沿着这条道路继续前进，投资者最终会迎来光明。

他在信中说："这样大规模的损失实在让我们震惊。"虽然公司对自己的经营能力有信心，并且公司能否获利与全球的债券、股票和货币资金市场情形无关，但市场变化太快，让人措手不及。与梅里韦瑟之前同投资者进行的大多数交流一样，这封信没有说明基金投向哪种证券、哪类市场，没有说明长期资本管理公司使用的杠杆。信中也没有披露梅里韦瑟已经开始交易股指期货等衍生金融工具，这与他之前的投资并为他赢得声誉的债券和货币资金完全不同。这封信中也没有说明该基金已经使用基金资产来支付经营费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用最简单的话来解释发生在长期资本管理基金上的事情就是，由于很多市场同时遭受多重危机，根本没有办法来规避损失或者获取收益。长期资本管理基金的所有努力都失败了。基本上，所有可能导致失败的事情都发生了。虽然该基金擅长在各种市场条件下寻找机会，虽然他们在分析中会运用很多“如果……就”的组合，但有一件事他们没有解决，那就是虽然每种可能情况都有解决对策，但如果所有情况同时发生却没有应对策略。长期资本管理基金的管理者有能力推测当市场发生不同情况时将对各种证券价格产生什么样的影响，但黑盒子没有告诉他们如果所有情况同时发生对证券价格有什么影响。

举例来说，报道普遍称长期资本管理基金卖空美元国债、高收益票据以及其他风险性更强的不动产投资。他们的理念是如果美元国债的价格下跌，收益率将会上升，其他的债务型投资工具的价格会上升。

事实却恰恰相反。当危机袭来的时候，人们迅速转向价值型投资，美元国债的价格迅速上升，其他风险高的投资工具价格迅速下跌。市场向着与长期资本管理基金的投资预期相反的方向发展。当美元国债的价格上升时，其收益率下降，类似地，当高收益的债务工具价格下跌时，其收益率上升。缺乏流动性的市场变得更加难以兑现。国债市场历来是流动性最强的，在很长时间内都呈现出低收益状况。

要弄明白长期资本管理基金为何如此迅速地遭受灭顶之灾，并影响整个金融市场，我们首先需要了解长期资本管理基金是如何操作的。长期资本管理基金专攻债券市场套利，此交易策略是梅里韦瑟 20 世纪 80 年代在所罗门兄弟公司工作时掌握的。交易者运用非常复杂的数学公式、模型进行分析，一旦在各个证券市场中捕捉到价格偏差，即找到了一个套利机会，则大举投资。这种方法是基于计算出的理论价格而非当前市场价格来进行买卖操作的，从而从某种债券中获利。

长期资本管理基金自始至终的理念便是运用他们的投资策略获取超额收益，同时也承担高风险。梅里韦瑟及其合伙人并不想仅仅在一次交易中大获全胜，而是要通过多次交易从市场的小幅波动中获利。他们的理念是运用足够大的杠杆，那么即使是最小的波动，也能为公司带来巨额的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果在 100 美元的价位买入股票，他们不会等到价格涨到 120 或 180 美元，而是当价格到达 101 美元时就卖出股票。每股赚 1 美元看起来不多，但由于他们使用的杠杆超过了 20，所以即使价格有非常小的变动幅度（1%），也能获得很大的利润。如果手中有 100 美元的资产，那么这只基金可以控制价值 2000 美元的股票。在这种前提假设下，收益就会差不多达到 20%。如果有 100 美元资产，以 20:1 的杠杆投资，那么如果股价上升 10%，则通过交易可以获得 200 美元的利润，或者 200%的利润，从而基金资产的价值达到最初投资的 3 倍。

长期资本管理基金几近垮台后，有很多人回顾发生在星期一早上的事情，但很少有人解释到底出了什么问题。《纽约时报》设法取得了一些有关该基金的独家新闻：

> 所罗门兄弟公司的一位老员工这样描述：梅里韦瑟基金就像是在玩轮盘赌，赌红色出现，每次当轮盘停在黑色位置时将赌注加倍。“如果有 1000 美元的赌本可能会输”，他说，“但是如果有 10 亿美元的赌本则最终可以赢得赌博，因为根据数学中的概率理论，红色最终会出现的，但你必须有足够的筹码等到红色出现的那一刻。”

有一件确定的事情是：为了等到最后一刻的出现，梅里韦瑟运用了足够大的杠杆。问题是，长期资本管理基金运用的杠杆比例已经超过了可以控制的范围。

1998 年 7 月份时有迹象显示情况变得更糟糕。梅里韦瑟宣布 6 月份该基金损失了 3 亿美元，这是基金自从 4 年前设立以来第一次报告月度损失。外部媒体都对该基金一直以来的神秘性以及没有披露损失来源提出质疑。谈到投资策略与头寸，这只基金资产创立以来就对操作完全保密，因为他们认为，一旦别人知道了他们的策略，那么这些人就可以预测这只基金下一步的行动方案，并可以复制他们的策略。梅里韦瑟基金核心成员之外极少有人知道基金的投向、利润和亏损的来源。

该基金最初报告的损失源于抵押债券市场出现的混乱局面。然而，由于损失的规模很大，人们怀疑基金在货币资金和国债市场等其他市场的投资上也遭受了损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损失的公布对华尔街无异于当头一棒。多年来,长期资本管理基金一直表现非常优异，人们都认为这只基金的管理人太聪明了以至于根本不会犯错误。其他人可能会犯错或者失败,但梅里韦瑟和他的搭档们不会。华尔街认为他们是可以行走于水上的神。不管市场情形如何,该基金总是凭借超高的收益率一次次上演神话。

1995 年，基金除去经营费用后的净收益率超过 42%;1996 年和 1997 年分别为 41%和 17%。长期资本管理基金不仅击败了市场指数，而且以绝对的优势击败了它们。

然而在 1998 年的这个夏天,有一句话变得非常中肯:“过去的表现绝不代表将来的结果。”

在 8 月份非常炎热的一天,为了写作本书,我采访了一个人。他说长期资本管理基金在 6 月份的损失只是冰山一角,在上个星期五,当许多人纷纷抛售公司债券转而购买国债时，国债的收益率达到了近 20 年的最低点,长期资本管理基金因此遭受了巨额损失。这个人告诉我,他的一个朋友刚刚在纽约开完长期资本管理基金和投资者的见面会，这位投资者称自己已经将投入长期资本管理基金的资金赎回,梅里韦瑟已经濒于破产。我对此感到非常震惊。采访结束后,在回来的路上我打电话给《纽约时报》的朋友们询问此事。看来其他超级巨星也有失败的可能,当然其他由没有经验的经理管理的基金也纷纷失败。

想到长期资本管理基金失败这件事就觉得很可笑,简直毫无道理可言。它的管理人是华尔街最聪明的人,似乎不可能失败。然而上午过了一半的时候,这件事得到了证实,许多人称长期资本管理基金公布了大规模损失,而且很可能会破产。

接下来的一天,许多媒体的报道证实了梅里韦瑟遭受了大量损失,为了继续经营下去,这只基金急需新的资金注入。看起来情况确实非常不妙。

这是第一个信号，这个信号说明 9 月份对于长期资本管理基金的管理者、投资者、合作者以至于整个对冲基金业来说是非常艰难的一个月。

这种情况的暴露源于有人泄露了一封梅里韦瑟写给投资者的信，信中解释了基金面临的困难并呼吁投资者投入新资金。他希望投资者要有耐心,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向他提供新的资金从而可以利用这一异常诱人的市场环境。

针对这封信，和梅里韦瑟交流过的人解释说梅里韦瑟认为通过吸引新资金投入，他能够控制亏损，并能利用即将出现的市场转机。然而其他人认为这是一个"庞氏骗局"（所谓"庞氏骗局"是一种投资欺诈的形式，它以不正常的高额回报来骗取投资者加入。投资者的回报并非来自真实的商业业务，而是来自新加入投资者投入的资金——译者注）。

"通过不断运用在过去曾经使用过的策略，约翰·梅里韦瑟相信他能从目前这种困境中走出，"有一个同梅里韦瑟关系密切的对冲基金经理说，"问题是人们失去了信心，'你不如过去成功' 这样的话从来没有像今天这样在华尔街盛行。"

长期资本管理基金认识到问题的时候为时已晚，对于继续亏损根本无能为力。当梅里韦瑟要求投资者投入资金时，损失已经太大了。即使投资人愿意投入新的资金，也仅仅能减少一小部分损失，因为资金缺口太大了。这口大井已经把资金都吸干了，所有的机会似乎也不复存在了。

在梅里韦瑟给投资者写信的时候，也许他根本不知道从哪里能融通到资金从而使基金解困，也不知道需要的额度是多少。除了希望从投资者那里融通到资金，他还与外部接触，包括沃伦·巴菲特和乔治·索罗斯，但都遭到了拒绝。

巴菲特后来露面了，不过不是投资人，而是以潜在收购者的身份出现的。他和高盛投资集团（Goldman Sachs Group LP）以及美国国际集团（American International Group Inc.）向梅里韦瑟提出收购计划，要求接管公司的大量投资组合。梅里韦瑟拒绝了这一提议，因为他不想放弃对该基金的控制。此时媒体似乎觉得是因为梅里韦瑟的自负而影响了巴菲特收购长期资本管理基金。

1998 年 9 月 21 日，星期一，长期资本管理基金事件达到了顶点，当时华尔街最有权利和影响力的人接到了纽约联邦储备银行代表打来的电话。接到电话的人感到很诧异，因为联邦储备局将要插手一件他们并不直接控制的事情。

纽约联邦储备银行行长召集华尔街的精英们一起来商议他们中的一家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金公司的命运。也就是在那以后，J.P.摩根召集华尔街的显要人物齐聚一堂，目的是设计出可以挽救这个基金的方案，可能也是挽救他们自己。

起初，人们认为纽约联邦储备局是促成为长期资本管理基金融资的带头人，但后来的报道都认定是高盛集团的共同经营合伙人也是后来的新泽西州参议员约翰·科茨尼(John Corzine)，推动了计划的实行。然而一个更普遍的看法认为纽约联邦储备局怀疑长期资本管理基金对其监管的公司有很多欠款，所以才要求约翰·科茨尼开展这项工作的。据说由于长期资本管理基金不能向投资者返还资金，高盛和美林有可能损失惨重，联邦储备局担心如果长期资本管理基金破产会导致这些公司破产。与其他破产不同，如果对冲基金破产的话，它持有的所有头寸将被迅速清算，大多数都会被折价拍卖。我们不清楚这个赌注大概有多大，但如果被迫清算的话，数万亿美元的资金将会化为乌有是再清楚不过的事情了。

还有一点很清楚，这只基金已经到了山穷水尽的地步。它需要很多资金来满足其保证金义务，否则的话无疑会给本来已经动荡不安的市场雪上加霜。这是长久以来联邦政府第一次觉得这个组织“太大以至于不能失败”。在出面干预长期资本管理基金的融资事件前，联邦政府曾经认为克莱斯勒公司“太大以至于不能失败”，对当时苦苦挣扎的克莱斯勒公司给予了一系列贷款担保，签署了一系列合同。

这一次联邦政府做对了吗？我所接触的人对于这个问题的看法不一致。尽管争论还会继续，但有一件事是肯定的，在这些集团接管了这只基金后，该基金开始走上正轨并在 1998 年第四季度实现盈利。

联邦储备局本来希望高盛集团可以找到买家来收购这只基金，但是在这个计划失败后，它将十多个公司召集在一起，目的就是要找到可行的办法来解决这一非常严重的问题。

当潜在的收购者宣布退出后，时任美林集团主席的大卫·柯曼斯基(David Komansky)接管了这一议题，并确定了每家公司的出资额度，该额度应能使长期资本管理基金继续经营，从而使他们免于破产的厄运。

在经过多次讨论之后，最初不愿意参与融资的公司后来后改变了主意，最后共有 14 家公司为长期资本管理基金提供融资。出资额度从 1 亿美元到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.5 亿美元不等。贝尔斯登基金没有参与融资。大家一致认为，贝尔斯登作为长期资本管理公司的清算经纪商所承担的风险已经超过了其他出资公司，所以不需要为长期资本管理基金融资。表 1.1 所示为各家公司的出资额度。

表 1.1 长期资本管理基金融资额

1 亿美元	3 亿美元
巴黎巴银行(Banque Parlbas)	信孚银行(Banker Trust)
法国农业信贷银行(Credit Agricole)	巴克莱银行(Barclays)
雷曼兄弟(Lehman Brothers)	大通公司(Chase Manhattan)
	瑞士信贷第一波士顿(Credit Suisse First Boston)
1.25 亿美元	德意志银行(Deutsche Bank)
法国兴业银行(Societe Generale)	高盛集团(Goldman Sachs)
	摩根(Morgan)
	摩根士丹利(Morgan Stanley)
	美林集团(Merrill Lynch)
	花旗所罗门美邦(Salomon Smith Barney)
	瑞士联合银行(Union Bank of Switzerland)

资料来源:《华尔街日报》,1998 年 11 月 16 日

尽管长期资本管理基金的操作是保密的，大家也不清楚自己损失了什么，但对于华尔街的许多高管而言，长期资本管理基金走下坡路对他们影响很大。挽救计划成功后，该基金的所有投资者的资产减少到最初投入额的 10%。华尔街最著名公司的高管都面临个人损失，包括美林、贝尔斯登公司和潘恩韦伯集团(Paine Webber)等。久负盛名的麦肯锡公司的众多合伙人也遭受了损失。

最具有讽刺意味的是，在长期资本管理基金垮台后，《华尔街日报》、《纽约时报》以及《纽约邮报》都发表报道称许多投资者对长期资本管理基金在 1998 年初开始向他们返还资金表示高兴。然而事实上许多当时收到钱的投资者很失望。1997 年 12 月，长期资本管理基金向投资者返还的资金大概有 27 亿美元，这些投资者从小的资金经营者到潘恩韦伯和中国银行这样的大公司。

在对长期资本管理基金进行投资的基金中，似乎只有潘恩韦伯这一家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司得到了实惠。潘恩韦伯公司及其主席兼首席执行官唐纳德·梅隆（Donald Marron）分别向长期资本管理基金投资了1亿美元和1000万美元。然而，他们都在1997年收到了资金返还。许多报道称，潘恩韦伯公司的投资至少翻了一番，梅隆收回的投资也至少和最初的投入持平。

华尔街的其他投资者就没这么幸运了。据说贝尔斯登的首席执行官詹姆斯·凯恩(James Cayne)和副主席沃伦·斯派克特(Warren Spector)的损失都超过了900万美元。美林集团的柯曼斯基及超过100个同事大概向长期资本管理基金投资了2200万美元，在长期资本管理基金融资完成后，他们持有的份额缩水到不足200万美元。

对冲基金发展到"太大以至于不能失败"这样的观点非常引人注意。当融资协议达成后，长期资本管理基金收到了超过35亿美元的资金投入，这些资金用来满足追缴保证金要求以及经营费用的需要。

这一融资项目的设计原则是保证长期资本管理基金不会垮台，从而避免全球信用市场纷纷抛售而出现危机。我们都知道，如果长期资本管理基金被迫清算，那么将会对超过1万亿美元的证券资产带来威胁。然而，这纯粹是假设，我们永远也不可能知道如果这只基金真的清算的话情况会如何。

长期资本管理基金事件非常清楚地告诉我们，20世纪90年代中后期的牛市发展到了无法控制的地步，投资者的贪欲达到了非常高的水平。长期资本管理基金得以发展到如此大规模的原因只有一个：人们根本不考虑长期资本管理基金是否能归还借入的资金。借出资金的人只关心与每笔交易相关的费用，关心公司向经纪公司和银行持续支付的用来填满他们口袋的收入。

长期资本管理基金的灾难性事件之后，对对冲基金行业进行改革和管理的呼声日益高涨。国会组织听证会，行业观察者监督违规现象，但与所有动摇白宫的丑闻及弹劾相比，对冲基金只处于次要位置。听证会没有得出任何结果，也没有新的规章制度付诸实施。

《纽约时报》的一篇报道称，曾经经历长期资本管理基金融资谈判的一位华尔街高管认为，对比自己的公司与长期资本管理基金公司，他在如何经营自己的公司方面学了一课。

"我们绝不会让自己的风险暴露远远高于竞争对手，永远都不会，对于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场来说，长期资本管理基金的规模太大了，"谈起梅里韦瑟时，他这样说，"每个人都给了他太多钱。"

在挽救长期资本管理基金行动的几个月后，市场情况开始向着有利于长期资本管理基金及梅里韦瑟的方向转变。起初，长期资本管理基金公布对冲基金盈利报告，接着有人猜测这只基金希望买断为其融资的公司所持有的资产，如果意见不合，梅里韦瑟可能会创立一只新基金。但买断似乎从来也没有付诸实践，长期资本管理基金的经济情况在 1999 年春得到了彻底好转。梅里韦瑟向他的合作者支付了大部分融资欠款，并开始讨论创立新基金的计划。

初秋时分，长期资本管理基金向提供资金援助的银团偿还的资金达到了 75%，这些金融机构在 1 年前曾经挽救了长期资本管理基金的命运。为长期资本管理基金注入资金的银团在 9 月底发表了一份声明，宣布长期资本管理基金的投资组合运行良好，基金的风险度降低了 90%。援助资金注入时有一个约定，那就是长期资本管理基金必须在向银行偿还其投入资金的 90%之后，基金的管理人才能考虑创立新的基金。这条规定意味着，梅里韦瑟和他的合作者必须再偿还 6 亿美元给提供援助的银团，才能筹集资金创立新的基金。

到 1999 年 12 月至，长期资本管理基金偿还了全部的融资款项。几周后，这只基金悄无声息地关闭了。还有一些投资者依然未得到亏损补偿。梅里韦瑟从此以后创立了一只新的对冲基金 JWM Partners LLC，运用与长期资本管理基金类似的策略。

对冲基金简史

过去如果你问商学院的学生毕业后想从事什么性质的工作，回答常常是所罗门兄弟、高盛、摩根斯坦利、通用、可口可乐或 IBM 等等。

不过现在，学生们的回答往往是到 SAC、Maverick Capital 和 Clinton Group 这样经营对冲基金的公司工作，这些公司是直到长期资本管理基金濒临崩溃以后才开始吸引美国中产阶级视线的。在华尔街，大家素来都以敬畏的眼光看待这些公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在华尔街，对冲基金业曾经是一个不被重视的行业，但现在这个行业代表金融世界中一个飞速发展的领域。由于它们的本质特征，人们通常认为不管市场条件如何，对冲基金业都可以繁荣发展。

要了解对冲基金业是如何发展的，我们首先需要知道这一概念的由来。这里将给出对冲基金的定义及其作用。

对冲基金一词是由阿尔弗雷德·温斯洛·琼斯（Alfred Winslow Jones）最早提出的，他是一名社会学家、作家和财经记者，在 20 世纪 40 年代为《财富》杂志撰写关于华尔街的报道时对市场产生了兴趣。

琼斯在 1949 年创立了第一只为公众所熟知的对冲基金，并根据自己的投资方式、管理方式和组织结构对其进行诠释。

虽然琼斯被认定是对冲基金业的奠基人，但华尔街的许多人认为是纽伯格-伯曼（Neuberger Berman,Inc.）证券公司的创始人罗伊·纽伯格（Roy Neuberger）创造了对冲基金的概念。还有其他一些人认为是证券分析之父——本杰明·格拉汉姆（Benjamin Graham）设计了向管理人支付报酬的方法与公式。

尽管如此，当人们想起对冲基金的历史及由来时，还是会想起阿尔弗雷德·温斯洛·琼斯。

问题是许多人了解琼斯的组织结构、投资方式以及如何定义对冲基金。事实上，在超过 20 年的时间里，一直没有哪篇文章是关于琼斯的，直到 1998 年 10 月长期资本管理基金濒临垮台事件后，《格兰特利率观察家》(*Grant Interest Rate Observer*)上刊登了一篇关于琼斯的文章。

自从琼斯创立第一只对冲基金后，这一行业发生了显著的变化。最重大的变化是对对冲基金的诠释。

今天，大众媒体通常将对冲基金定义为一种私人联合投资组织，是富人、家庭和机构为了保护资产并且获得大大超过共同基金及其他投资方式的收益率而进行的投资。这一定义中大部分来说是正确的。出现错误的地方在于对熟练的投资者而言，它不仅定义了方法论，也定义了这些私人投资工具的概念。

最重要的是，由于对冲基金业近期发生的变化以及尚未出台的规章，该行业将会面向越来越多的投资者开放。投资者只要拥有 5 万美元就可以投资对冲基金，投资的最低门槛不断降低。2005 年底到 2006 年初时，投资者只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要有 1 万美元就可以拥有对冲基金。对冲基金越来越变成投资的主流选择，这是共同基金只能做多、不能在长时间内连续提供收益的结果。现在，散户投资者已经认识到必须像琼斯在 50 多年前所做的那样，对市场进行做多与做空两个方向的操作。

本书后述内容会讨论对冲基金操作的复杂性、对冲基金的投资者及投资原因。“对冲基金”这一术语和华尔街的许多事情一样，听起来很深奥，一旦仔细剖析又很容易理解。

通过与琼斯的同事、亲戚、朋友交谈，我相信琼斯并没有想设计一个复杂的投资工具。我相信他的初衷是希望大众能够理解通过套利来将风险最小化的想法，希望这一理念能非常广泛地应用于投资世界。

在长期资本管理基金几近崩溃之前，对冲基金一直比较隐秘，这其中的原因就是报纸对它的交易方式的描绘。记者似乎不愿深究表象下掩藏的真相，却热衷于在新闻中使用一些吓人的标题，比如“索罗斯在俄罗斯损失 20 亿美元”或者“罗伯逊的老虎基金发起突袭”。

这些词语仅仅是为了吸引读者的眼球，丝毫不能解释对冲基金的操作。大多数情况下不完全是大众媒体的错误，因为证券交易委员会在对冲基金的营销方面有规定，所以该行业便处于这些规定之下。证券交易委员会禁止对冲基金经理进行营销或者吸引没有经过资格预审的投资者，和新闻媒体谈论该基金也会被理解为营销。然而消息却时常传出去，不过我觉得如果基金管理者的嘴巴不那么严密的话对对冲基金业会有好处。

很多时候，每一个和我交谈过的人都能自如地谈论他们的生意和这个行业，我相信他们都很诚实。还有一点，在过去的几年里，由于一系列金融危机，这些管理人似乎变得更公开。我觉得，这对整个行业是有帮助的。

自从琼斯创立了对冲基金后，关于他的有价值的文章只有三篇。有两篇文章出于同一作者之手，发表在《财富》杂志上，另外一篇发表在《机构投资者》上。

要理解这几篇文章对于对冲基金业的重要性，首先需要了解琼斯提出的模型。不管现在的基金经理将这个概念做了多少延伸，每一个人在操作时都或多或少地带有琼斯最初的特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1970 年 1 月，卡罗尔·卢米斯（Carol Loomis）在《财富》上发表题为《对冲基金业步入困境》的文章，文中这样描述了琼斯给对冲基金下的定义：对冲基金是一个有限责任公司，这样的组织形式是为了给基金管理者提供一部分利润，而这些利润是通过管理投资者的资金获得的。进一步说，对冲基金经常运用杠杆，并经常持有一些空头头寸。琼斯将他的投资工具称作“避险基金（hedged fund）”，是一个通过同时持有多头和空头头寸而受到了保护的基金，可以抵御由于市场波动带来的风险。后来华尔街许多机构去掉了 d 这个字母，改称“hedge fund”。

关于基金经理分享多少利润在该基金的费用结构中已经明确。根据琼斯的方案，经理获得基金投资组合收益的 20%。所以这些基金经理会有一种在市场中取胜的动机，最重要的是代表投资者的利益行动。

近些年来，基金管理者在根据投资表现收取 20%的绩效费基础上，增收以资产额度计取的 1%~1.5%的管理费。至今也不清楚是谁率先决定增加这项费用的，但就像华尔街的大多数事情一样，一旦开始，模仿者便趋之若鹜。这项管理费可以涵盖基金持续经营所发生的管理费用，同时也是工资的来源。但琼斯的公司从未向其投资者征收管理费。

根据琼斯的女婿、琼斯基金当前的经营者罗伯特·布奇（Robert Burch）的观点，他不赞成征收管理费。

“他认为，征收管理费只能导致资产繁殖并脱离业绩表现，靠增大资产规模而不是提高业绩就可以获取更多收益的观念会出现，”布奇说，“琼斯关心的是业绩，不想将注意力分散到积聚资产上。”

大多数时候，琼斯的模型在上升和下跌市场中都比较有效，这也是模型想要达到的效果。在基金创立以后最初的 20 年里，这一模型体系运行得非常好，从没有失败过。直到 20 世纪 60 年代末、70 年代初的熊市出现时，这只基金才公布亏损。

对冲基金业确实发展得非常快，并且不断壮大。似乎每一个想在资金管理行业工作的人都想去对冲基金工作，或者拥有一只对冲基金。这不是理论而是实践，因为许多共同基金的管理者、交易者和分析者都离开共同基金业，开始自己创立对冲基金。这些人将创立的实体称为对冲基金，他们也加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入了这个行业。

问题是许多人称自己为对冲基金管理人，实际上却不是。拥有一只对冲基金需要对冲风险。所以，那些没有对冲风险而只是称自己为对冲基金管理者的人不是真正的对冲基金管理者，他们只不过是经营了非常昂贵的共同基金。

许多基金经理仍旧遵循经典的琼斯模型，通过使用杠杆、同时持有多头和空头头寸，在上升和下跌的市场中控制风险从而实现收益最大化。现在，使用琼斯模型的典型大概要数朱利安·罗伯逊了。

我们在第二章将会谈到罗伯逊，大多数人认为罗伯逊接替了琼斯的对冲基金业创始人的地位。虽然他的基金组织已经不复存在，但罗伯逊的基金是琼斯最初设想和发明的对冲基金的典型。

罗伯逊在 Kidder Peabody 证券公司工作时其光芒掩盖了琼斯，他创立了一只极其成功的基金，管理的基金资产曾经超过 200 亿美元。同其他许多基金经理一样，1998 年的市场震荡中，罗伯逊损失了一大笔钱，损失规模超过所管理的基金资产总额的 10%。在市场都为科技股欢欣鼓舞时，他选择向投资者返还资产并关闭了基金，因为他不想向自己不了解的公司投资。现在罗伯逊经营着一个对冲基金孵化器，他与新基金经理一起工作，帮助他们设立自己的基金，也积极地用自有资金在市场中交易。罗伯逊的传奇经历在于他的公司培育了成功，许多从老虎基金走出来的人也都继续在对冲基金业大有作为。据说对冲基金业 20%的资产由一位曾在老虎基金工作过的人管理，是一位所谓的老虎基金学徒。尽管罗伯逊是一个公认的傲慢、极端利己的工作狂，但他也是一位伟大的资金管理者。

“朱利安是琼斯的接班人，”布奇说，“他运用琼斯曾经用过的原则与规律开创了自己的事业，他理解琼斯的模型，不管市场条件如何都能利用这一模型获取较高的回报。”

对冲基金业的现状

想要精确地知道目前存在多少只对冲基金几乎是不可能的，我们也不可能知道这些基金管理的资产的精确数额。这两方面的数据都在不停的变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化，可能在你打电话给相关人员要求他们核对这方面信息的时候就又有了新变化。证券交易委员会要求共同基金及公司每季度向其报告财务状况，这样获得这些公司的数据非常容易。

但获得对冲基金的数据就没那么容易了。当前没有法规要求对冲基金报告相关信息。当利润上升时，许多对冲基金经理非常高兴地做出报告，但只要情况稍不乐观，信息就不那么自由地流动了。当对冲基金达到投资者容纳能力的上限时就不再接受来自外部的投资，基金管理人也经常会忽略提供跟踪服务的公司。在这种情况下，基金管理人不再需要跟踪服务，因为即使有人愿意投资也只能拒绝。

基于写作本书的目的，我这样定义该行业的基金数量及规模：市场上共有 8000 只对冲基金，管理的基金资产有 8500 亿美元。

1971 年，一份来自证券交易委员会的关于机构投资者的报告中估计，对冲基金管理的资产大概有 10.6 亿美元。证券交易委员会发现由阿尔弗雷德·温斯洛·琼斯管理的资产比对冲基金业全部资产的 23%稍低一点。

现在对冲基金可以是以合伙制或者有限责任公司制出现的任一类型的私人投资工具。无论以哪种形式出现，都要遵守证券交易委员会及美国国税局(Internal Revenue Service)的规章制度。关于可以接受多少投资者有明确规定，根据组织结构不同，可以是 100 个或者 500 个。基金的结构还决定了可以吸纳何种类型的投资者，是受信投资者还是超级受信投资者。包括非金融单位在内的机构可以投资任意类型的对冲基金。

鉴于 1998 年对冲基金业的崩溃，美国国会及政府有关部门迫切希望该行业进行更多的控制和监管。2004 年秋，证券交易委员会投票表决要求所有投资者在 15 位以上、管理资产超过 2500 万美元的对冲基金管理者登记为注册投资顾问公司。证券交易委员会采取了这一管制措施并于 2006 年 2 月 1 日起生效。一旦登记，基金管理人就处于证券交易委员会的管理之下，与共同基金一同接受证券交易委员会的监管。至于这一规章对该行业及其参与者是否会有影响，以及会产生什么影响还是未知数。

华尔街众多交易者纷纷设立对冲基金或者在这个行业工作，其中一个原因就是有人认为该行业是资本主义的最后堡垒。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“以前我们发起对冲基金的时候，通过资料审核和筹集资金这两关非常困难，”吉姆·罗杰斯(Jim Rogers)说，他作为乔治·索罗斯的合伙人已经超过10年，“现在做这项工作很容易，有人在设立基金和筹集资金方面非常专业。这可能是资本世界中获取收益的最有效的方式。”

有一篇关于对冲基金的文章发表在大众报纸上，作者的观点与罗杰斯的观点遥相呼应。这篇文章描述了很多突然出现的对冲基金及其管理者。为什么他们会离开投资公司舒适的工作环境开始创立自己的基金呢？答案是：自由和金钱。

贝塔尼·麦克莱恩(Bethany McLean)发表在《财富》杂志上的一篇文章这样写道：“在金融领域没有任何其他职业能够提供成为自己老板的自由，可以往任何地方、任何领域投资，使自己管理的资金自由流动，或者在极短时间内、年纪轻轻时就可以变得很富有。”

麦克莱恩引用一位管理者的话：“如果我愿意，我甚至可以把钱押在Knick Game这样的赌博游戏中。”这句话一点不假，这样做是合法的，真是非常非常吓人。

许多以前在琼斯公司工作过的人说，如果是在琼斯基金繁荣的那个时期，这些人里面有很多人根本不可能创立自己的基金公司，更不要说在市场中取胜。当然类似上面的那些言论并不是琼斯发明对冲基金的初衷。

然而，想要理解这一点，理解对冲基金概念的由来，我们需要了解对冲基金之父。

阿尔弗雷德·温斯洛·琼斯——最早的对冲基金管理者

阿尔弗雷德·温斯洛·琼斯于1949年创立了第一只对冲基金。他基本的投资策略是使用杠杆、多头及空头的组合，从而使得当市场情形不利于自己时可以限制风险。

琼斯于1989年6月逝世，享年88岁。当他研究1949年3月《财富》杂志上发表的题为“趋势预测”的文章时，设计了这个投资工具。为了研究这个问题，他花费了大量时间与华尔街的交易商和经纪商进行交流。在学习了他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们的方法以后，琼斯在规避风险的前提下形成了自己的投资理念，在那个时代极少有人这样做。琼斯在49岁的时候与其他三个合伙人一起创立了第一只对冲基金。

"我父亲用了很长时间才发现适合他自己的路，"琼斯的儿子安东尼·琼斯(Anthony Jones)说，"他在大学毕业时就像现在的许多毕业生一样，并不知道什么是适合自己的，在进行很多尝试以后才发现了自己真正想做的事情。"

在作为蒸汽船的事务长环游了整个世界以后，他加入了对外服务公司，这时他以为找到了适合自己的事情。

"30年代初他在德国，目睹了希特勒的发迹，之后被派往委内瑞拉，从柏林到委内瑞拉的前景很黯淡，所以他退出了对外服务公司，"托尼·琼斯说，"后来他回到美国，投身社会学。"

琼斯对于社会学的兴趣和对于社会运动如何发展的见解使他得以进入哥伦比亚大学。1941年他获得哥伦比亚大学社会学博士学位，遇见本杰明·格拉汉姆也是在哥伦比亚大学。

"他的毕业工作被结婚打断，蜜月旅行使他们陷入西班牙内战中，"托尼·琼斯说，"在西班牙他们为贵格会教派做调查，既不带武器也不开救护车，与有趣的人一起游历，报道平民信仰。"

一回到美国，琼斯就到《财富》杂志工作，他在那里一直工作到1946年。不管他知道与否，在《财富》杂志的工作经历为以后一生的事业奠定了基础。

离开《财富》以后，他开始做《财富》及其他刊物的自由撰稿人。写作范围涉及社会、政治及金融多个方面。对于"趋势预测"所做的研究及报道工作使他相信，在华尔街工作并不像许多人想像的那样难。

"他从事记者这份职业的时候，每天回到家都会说今天没有学到新东西，"琼斯的妻子玛丽回忆说，"过了一段时间以后，他开始研究一个新想法，最终得出了自己认为很有用的东西。"玛丽·琼斯1999年1月8日逝世，享年91岁。

这篇文章着眼于统计、图表、趋势是如何理解股市行为的。以下是文章的摘录：

> 标准的、老式的预测股票市场行为的方法是首先分析外部事件

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和数据，然后分析股票价格是否太高或者太低。货车载重量、商品价格、银行票据、税法展望、政治形势、战争危险以及无数其他外部因素决定公司的盈利和红利，这些因素和资金的价格一起决定普通股的价格（从长期来看）。但当前有危险的事情存在（正如凯恩斯所说，从长期来看，我们会失败）。

比如说 1946 年夏末，道琼斯工业平均股票指数连续 5 周持续下降，从205 点跌至 163 点，这一下跌趋势部分源于市场的恐慌心理。尽管股市下跌，但是经济在下跌前表现良好，下跌期间也不错，并继续保持这种势头。

然而市场上有许多分析家，他们关注市场的内部特征，他们能看到下跌的到来。为了对市场进行预测，他们研究股票市场上每日发生交易的统计数据。通过提炼数据，运用多种方法进行分析，最终形成对市场的理解，大约有超过 20 家股市服务商提供这些数据的收费服务，这些数据被成百上千、甚至成千上万的个体独立运用。经纪公司更是大量使用这些数据，有一些经纪公司是因为相信这些数据才使用，还有一些则是因为使用这些数据可以为他们带来更多生意。

“父亲开始创立基金时我还是个小孩子，我回忆不起来他何时开始不再去《财富》杂志工作了，什么时候开始从事自己的事业，”托尼·琼斯说，“在我的脑海里还有一些小时候到他的办公室玩耍的美妙回忆，他的办公室在百老汇大街 80 号，那是华尔街的核心地段。”

琼斯基金模型的计算公式非常简单。他基本上是运用杠杆与卖空交易创造一个系统，从而使他可以将重心放在选择股票上，而不是时机选择上。

根据托尼·琼斯的说法，他父亲很早以前就意识到自己不擅于选择股票。事实确实如此，托尼·琼斯觉得正是因为父亲意识到这一点，才使他觉得需要扩大这个组织，父亲引进华尔街的新秀合伙经营基金资产，直到取得成功。

“他是一个很好的推销员，他知道从什么人那里可以筹集到资金，他还是一个很好的组织者和管理者。但涉及股票选择时，他就没有特殊的才能了，”他说，“这意味着他的工作是找到那些在选股方面有特殊才能的人。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在琼斯的基金组织工作非常赚钱。所有在此工作的人可以分享该基金从有限合伙人那里收取的20%绩效费中的一部分，他们可以用这部分收益进行投资。

经纪人知道如果他们有个好主意并且琼斯基金里的人喜欢，那么他们可以通过电话进行销售。有一个经纪人告诉我，他过去常把所有的想法先传递到琼斯那里，之后才会联系其他客户。他知道，如果琼斯喜欢这个主意便会迅速行动；如果琼斯不喜欢也会告诉他，使他避免推销一只差的股票。

“他们是那个时代里最聪明、最能干的投资者和交易者，”这个经纪人说，“他们会对形势进行直接的分析，做这方面的报道很有趣。”

除了发展了对冲基金业，琼斯基金还完善了向经纪人付费以买断他们的想法的方法。虽然公司的大部分交易指令都通过纽伯格-伯曼公司发出，它会为经纪人提供的好主意付费。一旦经纪人给琼斯基金的任何一个基金经理打电话，只要这个经理用了他的主意，不管指令通过哪个公司发出，琼斯都会向他支付费用。

“当琼斯里的人有了新想法，他们会给我们打电话要求执行指令，并告诉我们这一想法的由来，”罗伊·纽伯格(Roy Neuberger)回忆道，“我们会放弃一半的佣金并将这部分佣金转给提供主意的那个人，而不管他是否为我们公司工作。那时候我以为交易所不会允许我们这样做，但结果恰恰相反。没有如果、不过之类的话，交易所对此完全同意。”

纽伯格接着说道：“多年来，琼斯基金是公司最重要的客户，但双方不仅仅是生意关系，我们还是朋友。他和他的妻子是我们夫妻二人的朋友，我们有很多往来。”

琼斯在人群中的影响似乎和他的思想一样有力量。他的基金组织里诞生了很多成功的管理人。

“有许多以前为我父亲工作的人后来开创了自己的事业，”托尼·琼斯回忆道，“后来我父亲开创了另外一项事业，他将自己的资金对外投资，开创了组合投资基金。”

“琼斯并没有尝试过选择股票，他是一位执行者，”纽伯格说道，“他知道如何更有效地处理各种事情，知道如何找到合适的人使自己的想法得以实现。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

琼斯以前的一位雇员告诉我，为琼斯工作最困难的部分是得到工作邀请。琼斯运用大量技术分析来区分好的管理人和差的管理人，每一项技术都是一个程序的组合。

“如果谁想为我父亲工作，那首先需要证明自己的价值”，托尼·琼斯说，“要想证明自己的价值，你需要管理一个证券组合，并且持续时间至少为六个月，将交易指令提交给公司，公司会执行这些指令。我父亲只有在看到资金经理如何管理资产后才会邀请他们作为琼斯基金的合作者加入。”

公司记录下损益情况，不仅可以考察潜在的基金经理的业绩表现，还可以考察他们如何操作。

“当涉及到雇佣经理这样的事情时，我父亲非常小心，”托尼·琼斯说，“他想知道他们如何操作，他仔细地观察他们对模拟资金所做的决策属于何种类型，如果所有问题都解决，他们就可以得到这份工作。”

琼斯基金另外一个有趣的地方是他从来不开除员工。如果你的业绩比较差，他仅仅是不再给你更多的资金去管理，并一点点地将你管理的资金收回，直到没有任何东西，这时你就不得不离开。

很多人说琼斯对自己设计的对冲基金非常满意，也感到很骄傲，他感谢公众的关注。然而他对于谈论金钱与股市不感兴趣。

“琼斯并不是一个对华尔街非常感兴趣、热衷于赚钱的人；他感兴趣的是由此带来的对智力的挑战，”布奇说，“虽然他赚了很多钱，但他对花钱并不感兴趣，他捐出去很多钱，比如创立和平服务队和其他一些基金以帮助在美国的人。”

琼斯还与纽约的慈善机构关系密切。他是亨利街文艺中心的主要捐助者，他的儿女至今还积极参与这个组织的活动。

莉莲·华德(Lillian Wald)在1893年所创立的亨利街文艺中心位于曼哈顿的下东区，它提供的项目包括为无家可归的人提供过渡房，还有为高级服务中心和社区艺术中心提供服务的心理健康诊所。

“我父亲非常喜欢到第三世界国家去。他喜欢有一个使命。但他认为许多国家批评美国对于本国的帮助做得还不够，这促使他到了亨利街文艺中心，”琼斯的女儿戴尔·布奇(Dale Burch)说，“他喜欢亨利街给社区带来的帮助。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

琼斯还创立了青年一体化组织，这是一个反贫穷组织，通过运用大量资源使儿童免受贫困。

“这些都是我们谈论的事情，”托尼·琼斯说，“他非常在意家庭的团结，他在50年代末到60年代初发展的理论是现代社会工作的正统方法论。”

他在创立基金以后，很少谈起自己是怎么做的，如何做的。“当你和琼斯一起吃饭的时候，经常还会有四五个来自世界各地的人，”布奇回忆道，“你不知道那个晚上将要谈论的是阿尔巴尼亚的起义还是伊朗讲什么语言。”

“在吃饭的时候参与他们的谈话是一项有趣的挑战。谈话的内容永远都不是关于钱或者华尔街的话题，他的思想远远超出了那些。”布奇继续说道。

托尼·琼斯回忆起他们全家回到康涅狄格农村家中的情形，母亲驾车，父亲浏览晚报，报纸上刊登有他的经理们持有的股票列表，父亲会计算公司的经理们在当天进行了什么操作。

他将工作带回家的界限也仅限于此。

“在家里绝对没有时间谈论哪只股票可能上升，哪知可能下跌。”托尼说道。

琼斯并没有许多华尔街传奇人物具有的特征。举例来说，他儿子说每当圣诞节的时候，与公司有业务往来的经纪公司想送给他礼物，他只会收下那些可以吃的东西。

“华尔街的许多公司都拼命地想送礼物给我父亲，想感谢他给那些公司带来的收入，但除了可以在下一周吃的东西，别的礼物一概不收，”托尼·琼斯回忆道，“我们收下了纽伯格-伯曼公司送来的火鸡，但如果是金手镯、手链之类的东西，还是算了吧。”

罗伊·纽伯格称琼斯为思想家，而并非一定是一个非常努力工作的人，他的观点与托尼·琼斯的看法一致。

“我父亲的一生中有各种各样的想法，有些想法比较疯狂，有些不算疯狂，”托尼·琼斯说，“他可以在读完一本书后直接给作者打电话，邀请作者一起吃饭。他总是试图去了解别人，了解很多事情，并不断地思考世界上各种各样的事情。”

据托尼·琼斯称，在看完一本声称莎士比亚的作品是由牛津的第16代伯爵所写的书后，他认为书中所讲的内容很有道理，并就这个话题谈论了两年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“当结束了新闻业的工作，并开始从事商业活动时，他并非真的拥有长期坚持的兴趣，” 托尼·琼斯说，“他对于可以在短期内集中精力解决的问题更感兴趣，对于处理大的项目并不感兴趣。”

除了发表文章外，琼斯还出版过《生命、自由、财产》一书，该书出版于1941 年，书中内容是以他的博士论文为基础。据阿克伦大学的一位历史学教授丹尼尔·尼尔森（Daniel Nelson）称，这样的著作非常罕见，技术上很复杂，很有吸引力，并且面向大众。1999 年 3 月，阿克伦大学出版社再次出版了该书的新版本。

虽然大多数有关琼斯的文章都说他曾打算写第二本书，他儿子却说琼斯想写，但“那将是一项巨大的任务”。1982 年，琼斯从对冲基金业完全退出，他对于这项事业非常满意，但并不满意自己的一生只有这么一项事业。

“稍后，他想写一本论文集，但却怎么也不能集中精力做完这件事，”托尼·琼斯说，“没有什么事情比经营他的生意更需要集中精力，这项工作类似于头脑风暴，他非常擅长。”

琼斯并不仅仅是到了一个年纪然后退休。确切地说，他是逐渐放弃自己在公司的职责，并最终将公司交给莱斯特·基索尔（Lester Kissel），莱斯特·基索尔是来自修华及柯塞尔(Seward & Kissel)律师事务所的律师，并且是琼斯基金最初的合伙人，他接管后进行了几年的管理。由于在基金发展方向上存在矛盾，莱斯特·基索尔被迫下台，琼斯进行短期管理后由布奇接管了公司。现在，布奇和他的儿子在纽约经营琼斯组合对冲基金。

“在我父亲把生意交给基索尔时，并没有达到事业的顶峰，”托尼·琼斯说，“基索尔是一个律师，他并没有故意做伤害我父亲的事情，但结果却伤害了他。”

以今天的标准来判断，琼斯并没有因为他的生意而变得很富有。但他却将大部分钱花在慈善事业上，而不是享受奢华的生活。

然而，琼斯最喜欢的是他在康涅狄格拥有的 200 英亩地产，在那里他可以充分享受户外活动的乐趣。

“我父亲总是喜欢对风景突发奇想，” 托尼说，“他总试图找到些可以用到水的事情，还总想移动土地。”

“他的想法非常多，”他继续说，“他做的任何事都不需要长时间坚持。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有好多好主意并且总是可以实现。”

托尼·琼斯认为他父亲之所以结束新闻业的工作选择到华尔街是因为想过更舒适的生活，这种生活靠从事新闻工作是不可能达到的。

“在写作上他已经开拓出自己的位置，但他意识到做一名新闻工作者不可能达到他想要的生活方式，”托尼琼斯说，“我父亲非常迫切地想知道他那些近似疯狂的想法是否可行。”

虽然大多数人认为针对《财富》杂志上的那篇文章的研究是起源，但通过交流，我发现还有许多人认为是一系列事情综合在一起导致了琼斯提出对冲基金的概念。

有一点很清楚，当琼斯在哥伦比亚大学读书时，他和格拉汉姆有过很多交流，并因此学会了投资策略。也许是在这个地方播种了他思想的种子。

琼斯肯定应该知道格拉汉姆的另一个后继者沃伦·巴菲特，这两个人经常会一起设立新投资工具。

“对冲基金的原则很明显是由阿尔弗雷德开发和创造出来的。然而，他的一些投资策略很可能来自与巴菲特和格拉汉姆的谈话，”布奇说，“他是第一个将这种想法落实在字面上，并真正开始使用的人。”

琼斯对对冲基金的所做的规定如下：

1.在所有的时间必须持有空头头寸。

2.必须一直使用杠杆。

3.管理者根据基金表现收取20%的绩效费。

“做空市场、使用杠杆、费用结构这三者的组合是琼斯所做的关于对冲基金的所有规定。”布奇说。

琼斯相信，通过积极地选择股票持有多头头寸并卖空股票从而实现市场的风险中性，那么就可以在降低风险的同时获得异常优异的业绩。

一直以来，琼斯的基金里会保持一定数量的空头头寸，使得它们可以抵御市场下跌带来的风险，从而限定了下跌方向上的损失。要得到关于该基金的完整的操作记录几乎是不可能的，因为基金的操作及其投资者都是保密的。

根据《纽约时报》所发布的琼斯逝世的讣告，1968年以前10年的时间里，琼斯实现的收益率达到1000%。那时候琼斯管理的基金资产超过2亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而此后不久，事情开始变得不顺利，和许多对冲基金一样，琼斯也遭受了沉重的打击。到 1970 年底，证券交易委员会估计琼斯基金管理的资金仅仅有 3000 万美元。我们不清楚那些钱去了哪里，但有些是因为市场操作错误造成了损失，有些是因为投资者撤回了资金。

有趣的是，在那段时间证券交易委员会跟踪的基金中，史范贝公司是唯一没有出现资产减值的公司，这只基金由之后迅速成长为传奇人物的迈克尔·斯坦哈特领导。

到 1977 年，当对冲基金业管理的资产从 20 亿美元下降到 2.5 亿美元时，这一行业的许多人认为对冲基金的末日到了。

1977 年 5 月《机构投资者》杂志引用琼斯本人的一句话："我不相信对冲基金业会出现像六十年代末那样的盛况，对冲基金业的前景不是非常乐观的。"

确实，同其他和市场有关的所有事情一样，对冲基金业经历了非常艰难的时期，但这一周期迅速走回正轨。20 世纪 70 年代到 80 年代，这一行业在市场中逐渐站稳了脚跟，虽然比较缓慢，但趋势是确定的。不过，20 世纪 90 年代的牛市才使对冲基金真正地为大家所了解。

现在，哪怕是最不成熟的华尔街里的人也会同时持有股票的多头和空头头寸，这是非常自然的事情。但 30 年前这却是非常大胆的想法。

卢米斯在她发表的"对冲基金步入困境"一文中指出，她以前的一篇题为"无人能敌的琼斯"的文章鼓舞了很多人创立自己的基金，使用"琼斯的文章为发起书，依靠这个文章解释对冲基金这个概念，并向投资者推广。"

慢慢地，琼斯得到了认可，这也是他应得的。不管人们是否认识到这一点，事实上我相信许多人已经认识到，那就是阿尔弗雷德·温斯洛·琼斯，作为一位社会学家和商人，他创造了华尔街最重要的概念之一。他的发明造就了很多企业家，这一发明使很多人变得富有，在未来的日子里将使更多的人变得富有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

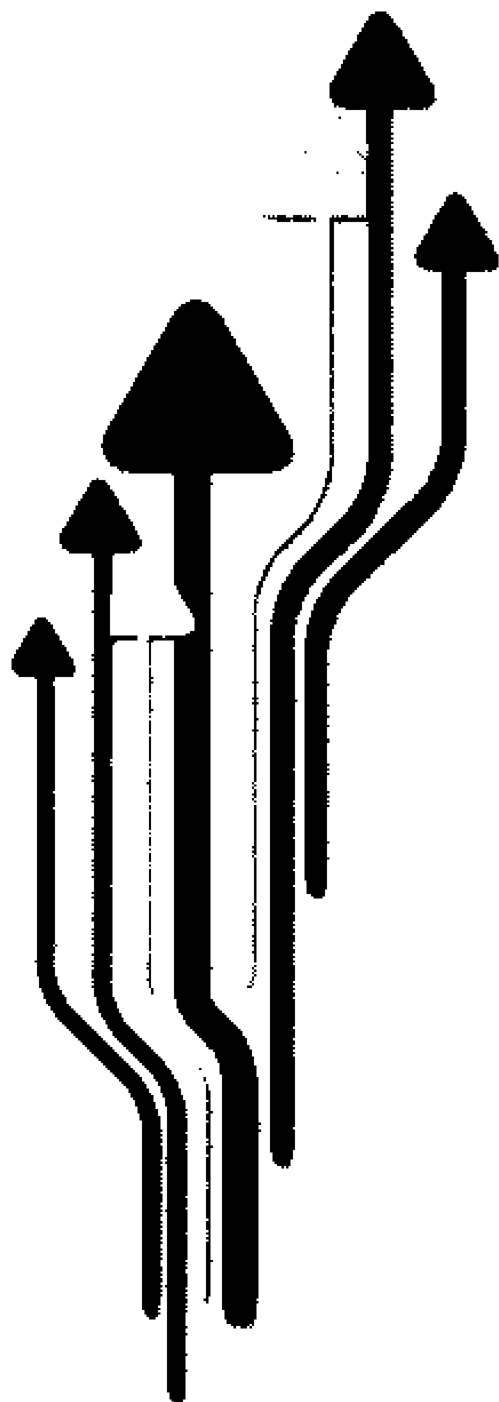
2

第2章

对冲基金运作

How Hedge Funds Operate

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



理解如何创立对冲基金、潜在的投资者是谁、谁来为这一行业提供服务是非常重要的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章主要研究对冲基金如何操作，以及阐明为什么将华尔街的动荡归咎于对冲基金是错误的。理解如何创立对冲基金、潜在的投资者是谁、谁来为这一行业提供服务是非常重要的事情。在此，通过阅读，你可以了解“世界上最伟大的投资者”以及他是如何得到这一称号的。

许多人认为对冲基金导致金融危机的出现，对其进行声讨谴责的言论在1998年夏天最为明显，因为此时市场的波动性动摇了整个金融世界。当长期资本管理基金濒临垮台事件发生时，几乎全球的报纸都报道了这一新闻，该公司被视为牺牲品和自掘坟墓者。每次发生金融危机时，记者和编辑总要找到一只替罪羊。然而也就是从那时开始，当市场出现危机的时候对冲基金不再是替罪羊了，部分是因为该行业并没有发生很多情节严重的金融丑闻，还有部分原因是对冲基金逐渐成为市场主流。

我们很容易谴责对冲基金影响了市场正常运行，并且听起来很有道理。首先，大多数对冲基金尽量避免公开，并且拒绝谈论投资策略。包括国际货币基金组织、世界银行在内的很多组织都很难跟踪对冲基金的活动，更不用说美国证券交易委员会和联邦储备局了。

那为什么我们的社会在发生金融灾难时不应该责备这个秘密组织呢？当问题发生时，为什么不去谴责那些可以从容应对的呢，因为他们的成功肯定来源于别人的损失？

每次发生金融危机或者道琼斯指数下降时，人们总是谴责对冲基金，要弄明白为什么这种谴责是愚蠢的，我们首先看一下是谁在操作对冲基金以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及谁向对冲基金投资。在 1998 年夏天亚洲和俄罗斯发生金融危机时，那些曾经被认为破坏市场秩序、遭到谴责的对冲基金也都处于混乱之中。有一个基金经理认为长期资本管理基金的灾难只是冰山一角，到年底时现存的对冲基金公司可能只剩下不到一半。

“人们对赔钱不感兴趣，”他说，“投资者选择对冲基金的唯一原因是他们追求高额收益，同时也希望在市场动荡时可以得到保护。在许多人看来损失一半资金可算不上是保护。”

幸亏这种情况没有出现。虽然许多基金都下跌，但市场是循环的。1998 年夏末，网络泡沫破灭，2002 年熊市展示的许多特征与 20 世纪 70 年代末 80 年代初对冲基金遭遇困难时非常相似。在遭遇困难之前，对冲基金迅猛发展，市场回报率高，吸引了很多投资者和仿效者。

20 世纪五六十年代时，许多人都想模仿琼斯和他的同事的投资方法。他们仿效琼斯的模型，为了获得高额回报而建立多头和空头的组合头寸。这种策略一直到 1969 年熊市出现以前都很成功，但熊市出现后，许多投资合伙人都承受了失败的痛苦。

1970 年 1 月，卡罗尔·卢米斯在《财富》杂志上发表了一篇题为“对冲基金遭遇困境”的文章，这篇文章捕捉到了对冲基金表象之下的本质及其崩溃。卢米斯估计当时全国 150 只基金管理的资产总额大概有 10 亿美元。这篇文章的关键之处在于说明许多对冲基金经理没有看到 1969 年熊市的到来。事实上，包括琼斯基金在内的一批基金在这一年收益为负或者持平，使得许多基金管理者改变策略或者重新评估他们的模型，还有一些公司干脆彻底歇业。

琼斯作为合伙人的两个公司在 1969 年下跌了 30%，而同期的纽约证券交易所综合指数仅仅下跌了 13%。

琼斯发表的评论揭示了卢米斯的文章中最有趣的一点，他说 1969 年出现的问题从华尔街的疯狂状态以及许多基金经理对自己赚钱能力过于自信中可见一斑。

我们只需看看近期主流报纸上关于对冲基金的文章就可以看到相同的狂热与欢欣鼓舞出现在今天的对冲基金业中。在过去的 10 年里，基金总数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

急剧膨胀。自从 1990 年开始，对冲基金管理的资产翻了 10 倍，基金总数也像气球一样以差不多相同的速度增长。

有人估计每天都有新基金开放，他们还认为除非牛市泡沫真正破灭，否则这种趋势就不会结束。有一位与该行业有密切接触的人说，华尔街出现问题对于对冲基金来说是好事情。

“只要一直有公司裁员，发放的红利越来越少，对冲基金就会变得越来越强壮，”他说，“如果你丢了工作，那还有什么比建立一只基金更容易的呢？如果收到的红利很少，那么你会认为可以自己亲自来做，不需要靠别人。”

历史一次次告诉我们，市场是循环的。对冲基金不会被市场完全清除出去，但一旦牛脱离了缰绳，有很多基金会不可避免地消失，从而这一行业爆炸式地增长也会停止。既然最大的、最聪明的、最有影响力的基金都遭受了来自技术、俄罗斯、亚洲方面的打击，那么谨慎的善于思考的人应该意识到其他基金也会面临同样的境遇。

“这非常简单，许多人都有从众心理，现在大家都蜂拥到对冲基金中，”一位不愿透露姓名的基金经理说，“最终这类从众的人会被清除出去。”

创立一只对冲基金

现在，不管是谁，只要有足够的资金就可以创立一只对冲基金。建立对冲基金所需要的最重要的性格品质是进取，有企业家的精神和勇气。从业经历也会有所帮助，但也有一些反对从业经历的案例。但是如果没有类似的从业经历，要想筹集到规模可观的资金就非常困难。大多数情况下，类似养老基金、捐赠基金、保险公司等机构在向一只对冲基金投资前至少会观察 3 年来的业绩表现。然而，个人投资者似乎不这么挑剔，他们会向没有过从业经历的新基金经理投资。

一个新的经理需要 2.5 万美元~5 万美元来创立基金，除了用来支付法律方面的费用外，还有一部分作为启动资金。有一些经理开始时只投入大概 2.5 万美元，还有一些人在开始时投入了上百万美元，甚至 10 亿美元以上。一旦创立了实体，并且在经纪公司开立了账户，这个经理的生意就开始了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过去几年里科技的迅猛发展使得获得投资想法就像拿起电话听筒一样简单。许多日后可能成为琼斯的人在自家的起居室里建起了工作室，装好电脑和电话线就开始交易了。

有一个基金经理告诉我，从他位于曼哈顿上西区的公寓中交易比从市中心的办公室中更有效率。他不需要将时间浪费在路上，不管什么时间随时可以工作，而且不用去挤地铁。

“当我想往某个国家投资时，我再也不用真正踏上那个国家的土地，我也不用担心会计或者经纪商方面的事情，因为在最近的几年里科技有了长足的发展，”这位经理说，“我需要的绝大多数信息都可以直接从彭博资讯或者网站中得到，如果有个人电脑便可以和这两个地方链接起来，那么想得到信息更是易如反掌。技术发展使我可以更快地开始这项工作，并且使投资过程管理起来更容易。它使我能够以更快的速度对更多公司进行“草根调查”。”“草根调查”是现在很多积极的管理人在寻找投资机会时经常使用的方法。

过去的情况常常是这样的，如果你想了解塞内加尔某个公司的信息，或者想了解澳大利亚股票的情况，就必须亲自到那个国家并等到你的经纪人在那里开设办公室才行。现在，信息高速传输使得基金经理可以一周七天，每天 24 小时随时查看新闻和研究报告。现在不仅可以得到全世界任何地方股票的报价，而且还有地图指引你如何到达那个地方，只需要将网络浏览器指到这个地方，轻点鼠标就可以找到想去的地方。

Edgehill 资本公司的前管理人 Paul Wong 在自己康涅狄格州的住宅旁建了一个办公室，并将这个办公室称为“对冲基金天堂”，在这里他管理着自己的基金组合，对这些基金资产进行操作。他在这个小天堂里安装了一套新的工作平台，还有电脑、电话线和传真机等必要的办公设备。在这里还有一个长沙发、一台电视和一个录像机。

“在家里拥有办公室使我在经营生意的同时还是一个好父亲，”他说，“我可以去看孩子们的棒球赛或者观看网球比赛，然后回到家里查看持有的各种头寸。我可以有效地处理好各种重要的事情。”

黄先生认为这种便利性使他不但是个好父亲，而且是个好经理。“无论什么时候，只要我想工作就可以随时工作，”他说，“我通常把孩子在床上安

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顿好以后5分钟内就可以坐在办公室查找报告、研究新闻。再也不用带着大量报纸，也不用花费很多时间在上下班的路上。”

虽然在过去的几年里，对冲基金业以及为其提供服务的行业都迅速发展，但相对于机构投资整体而言还相对较小。同样，与华尔街绝大多数情况相似，这个行业里的许多参与者，包括基金经理、律师、经纪商等都互相认识。然而，随着这个行业的发展，许多人不可能了解所有的经理和所有从事对冲基金业务的公司。

“过去的情况是这个行业里所有的人都相互认识，”比尔·迈克尔查克（Bill Michaelcheck）说，他是Mariner投资公司的主席，第三章中将会对这个基金组织进行简要介绍，“现在由于好多人都开始从事这一行业，想要认识所有的人越来越困难了，想要知道每个人在做什么就更困难了。”

有一件有趣的事情是许多曾经大名鼎鼎的人物逐渐隐退，但把他们的子女带入了这一领域。

以杰克·纳什（Jack Nash）为例，1997年他从奥德赛合伙公司（Odyssey Partner）退休，并为他儿子创立了Ulysses基金。迈克尔·斯坦哈特多年来一直声称要退休，最终于1995年退休，而他儿子则开始经营自己的基金。2004年10月，乔治·索罗斯宣布，他的两个儿子罗伯特（Robert）和乔纳森（Jonathon）将担任索罗斯基金管理公司的副主席，那时候该公司管理的资产将超过120亿美元。

根据1998年3月发表在《机构投资者》中的一篇题为“另外一个索罗斯”的文章，罗伯特·索罗斯称对于从事对冲基金业，父亲没有给他任何压力或者鼓励。更确切的是，乔治·索罗斯认为在父亲的阴影下工作对罗伯特来说是一件困难的事情。但这阴影似乎在退却。

慢慢地，对冲基金业的创办者将火炬传递给了下一代，他们无疑会非常努力地工作，他们要再创父辈的传奇。

过去，创立一只对冲基金并不像现在这般容易。50年以前，想找到一个能提供帮助的律师或者会计师非常困难。虽然很多人知道这种投资工具，也理解这种结构，但很少有人对这一行业非常专业。随着对冲基金业的成功以及越来越多的人参与其中，这种状况得到了改善，不仅仅体现在潜在的基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经理上，也体现在为对冲基金提供服务的行业上。

现在许多对冲基金业的核心人物都协同工作，并且通过职业介绍网络可以找到最好的律师和金融行业里的精英人物。只须打个电话就可以约见会计师、律师或者证券经纪商。

“我们的理念是尽可能为客户提供更多的服务，从而使自己在商业竞争中立于不败之地，”一位在顶尖经纪公司工作的员工这样说，“虽然对冲基金多得很，但关键的是要为那些迅速发展并走向成功的基金提供服务，这样的话，假以时日，我们的生意就会由依赖新客户型转变为内生增长型。”

许多服务提供商都为该行业指数化的增长速度所吸引，他们努力将自己的公司打造成为可以提供一站式服务的机构。在研讨会上，经纪商会同律师、会计师以及营销师聚集在一起，大家都打着服务的旗号而来，当然也是为了追逐利益。

专家们将对冲基金业的迅速发展归因于大众接受了对冲基金这种可供选择的投资工具，还有一个原因就是人们手中的可支配资金变多了。

“和几年前相比，现在有许多非常有钱的人，他们在寻求比共同基金和股票收益更高的投资方式，”一位最近退休的不愿意透露姓名的基金经理说，“经济形势的强劲并不会损害对冲基金业。当人们从股指期货和首次发行的股票中赚了很多以后，他们最终会认识到需要找到一些渠道来使这些钱能够保值。”

“当然，他们可以将手中的资金投放到共同基金或者股票，但他们更希望将资金投入到一种新的可以带来更好收益的产品上，并且在聚会的时候可以做为谈资。”他接着说道。

随着市场的火爆，人们开始寻找那种独一无二的、可以提供更多收益的投资机会。对冲基金可以运用任何方法来增加收益这一特性使它吸引了大量投资者和潜在的基金管理者。

在过去的几年里，许多独立的研究表明，对冲基金获得的收益率超过了标准·普尔500指数，也超过了其他衡量标准。它们的业绩持续超过市场整体表现，从而吸引了很多寻求高回报率并且对风险不是很在意的潜在投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而有唱反调的人认为对冲基金总能跑赢市场的论断是夸大其词。

对冲基金顾问公司主席乔治·范(George Van)就是个唱反调的人。他为对冲基金的投资者提供咨询服务，他认为有些时候对冲基金的收益与其承担的风险并不匹配，他认为那些拿投资者的钱做冒险投资的基金几乎不可能年年盈利。范认为投资对冲基金的关键是要选对基金,更重要的是要选对经理。

图 2.1 至图 2.3 显示了对冲基金与股票及固定收益证券的对比。这三幅图分别是对冲基金采用不同的交易方式和策略时的对比，时间为 1999 年~2004 年。数据由对冲基金顾问公司收集和提供。

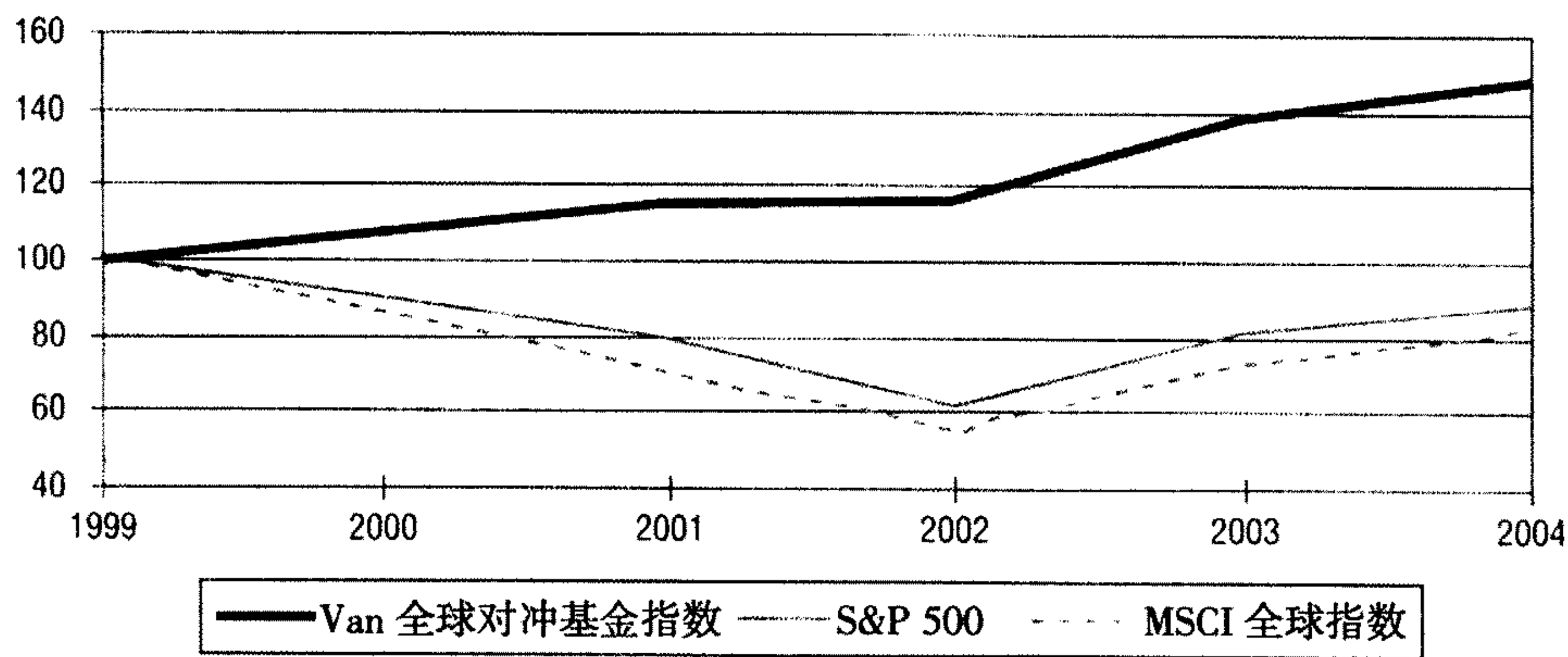


图 2.1

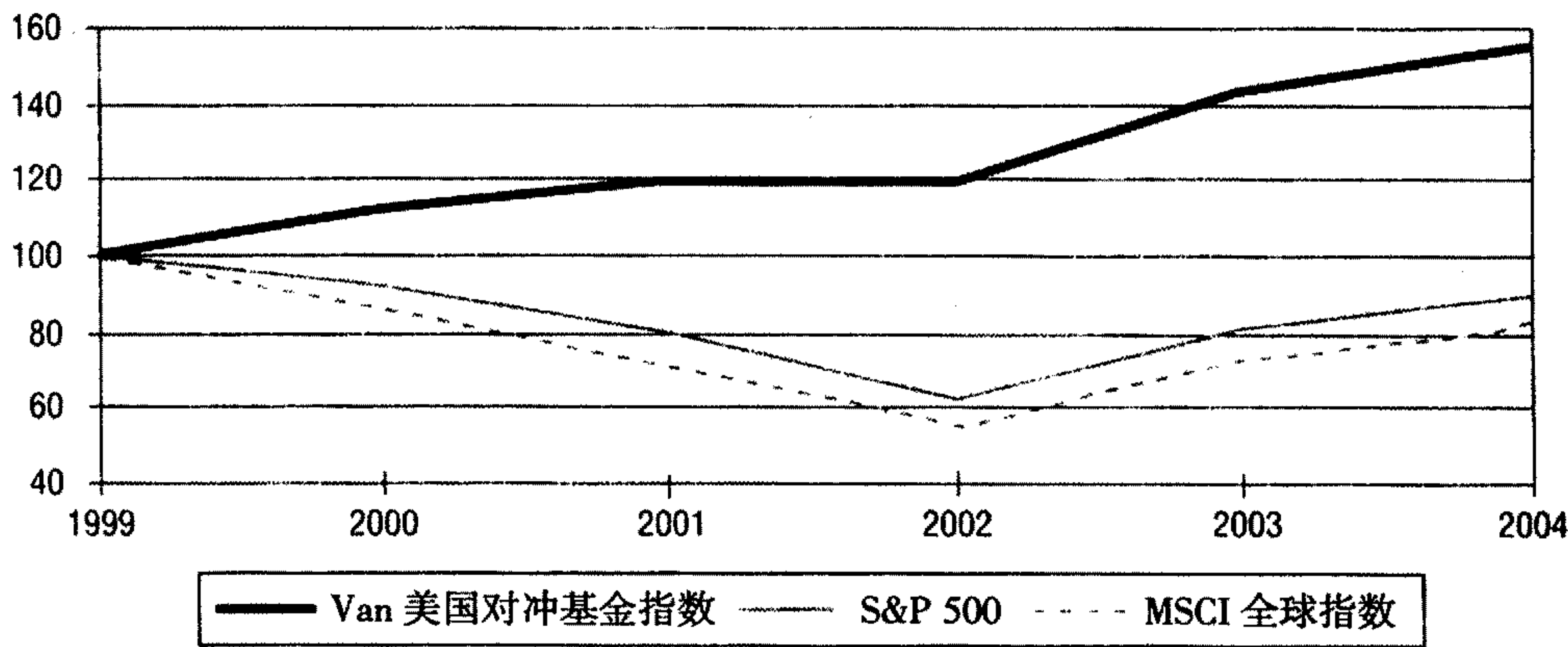


图 2.2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

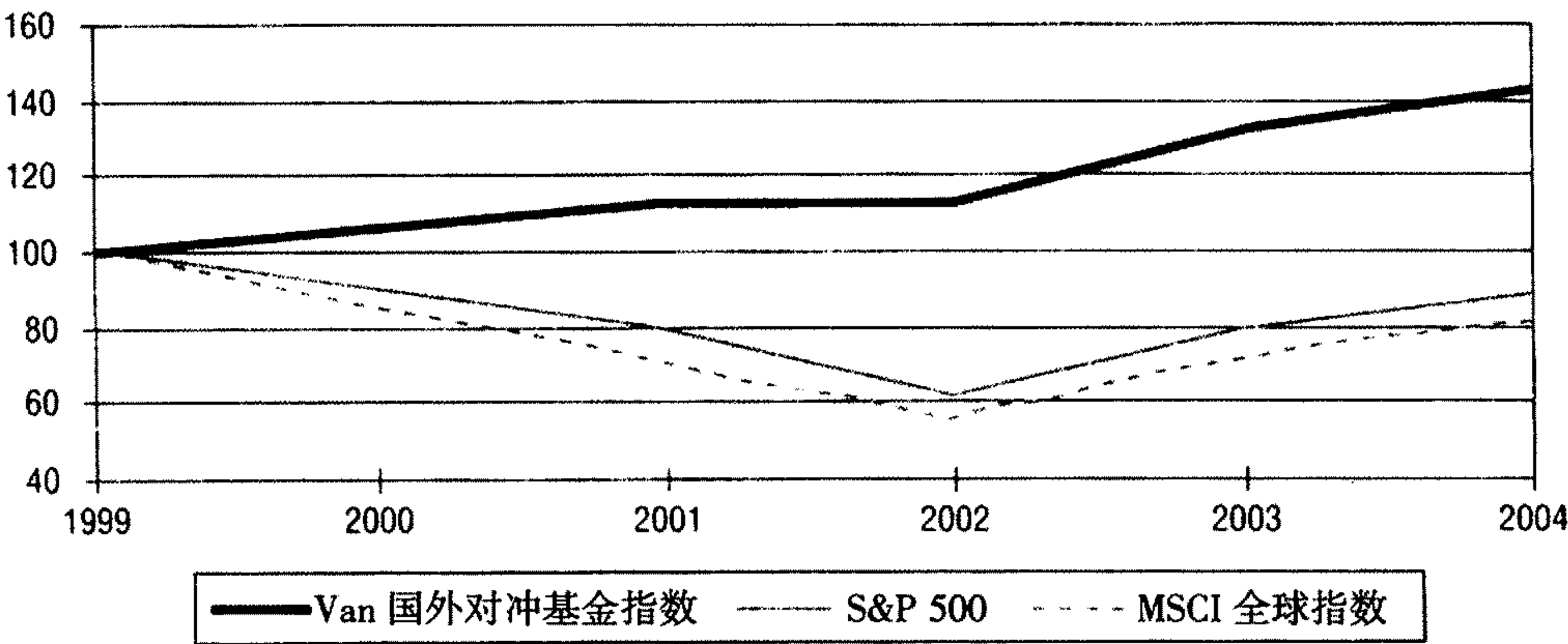


图 2.3

对冲基金业的许多老前辈经常对对冲基金业的狂热气氛提出质疑，他们指出现在的许多基金经理根本没遭遇过下跌市场。这些老前辈质疑新人是否有足够的能力来应对市场趋势变化。

“进入这个行业太容易了，”吉姆·罗杰斯(Jim Rogers)说，他是罗杰斯控股公司(Rogers Holding)的主席，曾经是乔治·索罗斯的合伙人，“我们开始经营对冲基金时比现在困难得多，没有人可以帮助我们。现在有很多专业的经纪商、律师和会计师为这个行业服务，这使得进入这个行业变得很容易。”

但麦克尔·斯坦哈特不赞成罗杰斯的说法，他也是对冲基金业的老前辈，有 30 年以上的经验，他认为对冲基金业一直都是比较容易进入的行业。“除了这个行业还有哪个行业仅仅依靠几年经验就可以另立门户，并且几乎不受什么监管，用投资者的钱赚钱，还可以收取 20%的利润？”他反问道，“进入这个行业一直以来都比较容易，但是对六七十年代的人来说，投资对冲基金是在精神上跨越了一步。现在每个人都想经营对冲基金，每个人都认为应该往那里投资。”

在过去的 10 年里，正是因为华尔街意识到为对冲基金业提供服务可以获得可观的收益，所以进入对冲基金业的壁垒降低了。现在的问题是如果市场崩溃，这个行业将会面临什么结果。

“在当今的金融世界里，创立一只对冲基金差不多是最有效的生财之道，”罗杰斯说，“问题是一旦情况不利，人们会损失很多钱，事情会变得很糟糕；当事情变得糟糕时，每个人都会失败。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，每一个潜在的对冲基金管理者都会接受10个以上的机构提供的服务，这些服务包括起草法律文件、提供经纪服务、协助进行营销工作和筹集资金。

让这个行业非常混乱的是即使某个人破产或者自毁前途，他们还可以在这个行业工作，并且可以从他们犯的错误中堂而皇之地赚钱。大多数情况下这些人会重新回来，或者是以资金管理者出现，或者是以其他角色出现在这个行业链上。

1997年10月，当维克多·尼德霍夫（Victor Niederhoffer）的基金破产时，人们都说他再也不会管理资金了。他在早上关闭了基金，当天晚上我和维克多基金的一位投资者谈起该行业的功能，在破产之前，他是维克多基金最坚定的支持者。这位投资者告诉我以前从没遇到过这么糟糕的情况，而且并没有披露所有的事情。

“情况太混乱了，我认为他再也不可能在这个行业工作了，”这位投资者说，“没有什么可以拯救他。”

然而，他却获救了。4个月以后，《华尔街日报》刊登了这样一则招聘广告：

金融市场

招聘：本公司位于康涅狄格州，是一家规模小、具有创新能力的公司。欲招聘具有良好的数量分析能力、有创造性、设计能力并且对金融市场感兴趣的金融人才，要求反应灵敏，求知欲强。起薪比较低，但有广阔的发展前景。有意者请将简历传真至维克多·尼德霍夫……

这位号称除了《国家探索者》(*National Enquirer*)之外不看其他杂志的人又卷土重来了。但他是怎么做到的呢？怎么可能损失了那么多资金之后又这么迅速地回来呢？答案是自负、毅力以及一帮有钱的朋友。

尼德霍夫证明自己是个顽强的资金管理者。和现在行业里很多人一样，他坚持让外界知道自己的事情；他写了一本书，接受很多采访，任何想听他故事的人他都满足。众所周知他是这样一个人，他会以很大的赌注押在似乎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注定是错误的市场,结果市场竟然奇迹般地好转,他是一个无论市场情况如何均表现很好的交易狂人。他还有一些很富有的朋友,更确切地说,有一个极其富有的朋友,那就是乔治·索罗斯。在华尔街通常情况是如果失败了便再也没有机会,这似乎没有影响尼德霍夫。通过关系网,他可以重整旗鼓,东山再起。尼德霍夫并没有对他的基金资产的来源做评论,但业内许多人认为他管理的大部分基金资产来自索罗斯。

还有一个基金管理者由于将赌注都押在小额股票（依据美国证券交易委员会的定义，每股交易价格小于5美元的为小额股票，也称之为微型市值股,编者注)上而损失了投资者所有的资金,最后导致了自己破产,但后来她又在基金营销方面找到了自己的位置。在经过一段时间自我反省后,她在曼哈顿市中心创办了一家为对冲基金提供营销服务的公司，这意味着她要帮助基金管理者筹集资金。她的工作圈子包括富有的个人、家族账房(合伙制或者有限责任公司)、机构投资者等,她帮助这些人确定资金投向。

“大多数我遇见的或者共同工作过的基金经理,一谈到筹集资金便有两个问题:第一,他们对营销不感兴趣。第二,他们不知道如何筹集资金,”她说,“我不仅为自己管理的基金筹集过资金，还曾经在一家机构中做过推销员,这两方面的经验使我可以建立起一个潜在投资者的网络,这些投资者对于那些有好的投资策略、可以给他们带来高额收益的基金经理非常感兴趣。我相信自己可以为这个等式中的双方提供帮助，因为我知道如何挑选好的管理者,还知道从哪里可以筹集到资金。”

这两个例子都说明在对冲基金业里人们可以投胎转世。前面介绍过的长期资本管理基金也说明如果你认识了正确的人，那就不用发愁破产以后找不到工作。

但是在你能破产以前首先需要建立起一个组织。建立这样一个组织包括四个必要的部分:资金、律师、会计师和大宗经纪人。

一旦找好了律师,下一步就是确定大宗经济人,大宗经济人是办公室管理者、内勤服务提供者以及执行类工作的办事员。大宗经济人几乎能为刚刚创立对冲基金的人提供所有可能的服务。在开始阶段会计师的作用是最小的,但一年以后就变成最重要的部分了,因为会计师使基金的从业记录合法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化，这是筹集资金的最大的筹码。会计师可以使记录成为正式文件。

至于资金，需要的资金竟然令人难以置信的少。在初始阶段，大多数基金经理的银行存款只要能够满足前一两年的生活费用就足够了，加上他们个人投资在基金中的钱以及一些管理费用，所以在开始创业的时候不用担心生活费用和各种帐单。

有一个基金经理告诉我，她在创立自己的基金前等了两年，因为她想确保自己有足够的钱来支付至少两年的生活费用。“我知道，要想从自己经营的对冲基金中获取生活费用需要很长时间，所以我必须往银行里存足够的钱以保证生活不出现问题。”

她还想确保自己不需要提取基金投资赚取的利润，所以她可以将收益再投资，不断加大自己的筹码。

经营基金所发生的最大的费用支出与管理基金有关。管理费用包括数据取得、执行交易的费用、房租和电话费。许多新基金经理为了将这些费用降低，会与大宗经济人一起工作，经纪商会打包提供这些服务。但一旦基金已经建立起来并开始运行，许多经理会开始建造豪华的办公场所，建立起庞大的组织机构来管理基金。这种做法与琼斯截然不同，由于他不愿意花钱修建大办公室，也不愿意配备现代化的办公设施，许多合伙人和员工经常取笑他。

大宗经济人不仅为刚起步的基金经理提供服务，也为已经步入正轨的基金经理服务。服务包括执行指令、向彭博资讯的终端报告每日损益情况，还包括提供办公场所。

现在几个领先的经纪商有美银证券（Banc of America Securities）、贝尔斯登（Bear Stearns）、瑞士信贷第一波士顿（Credit Suisse First Boston）、瑞银对冲基金服务（UBS Hedge Fund Services）、高盛和摩根士丹利。因为创立一只基金对基金经理来说非常有利可图，那么对于在华尔街提供服务的公司来说成为成功的对冲基金主要经济人也是非常有利可图的。

自从20世纪90年代初期以来，提供大宗经纪服务一直被认为是华尔街“未被开发的宝地”。道理很简单，经纪公司为对冲基金管理人提供托管和结算服务。额外的，如果基金经理愿意，经纪公司还会为他提供办公室、数据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

传送、电话等经营用品。除了为这些服务付费外，基金经理和经纪公司还有这样一个共识：基金经理会通过这家经纪公司执行一部分交易，这会给经纪公司带来佣金收入。关于这个共识没有书面约定，也没有关于基金经理必须通过这家经纪公司进行多少笔交易的要求。然而，这是一条不成文的规定，因为基金经理知道，如果经纪公司得不到任何佣金收入的话，他们将会被这家公司扫地出门。

"绝大多数时候，客户交易的很大一部分是由我们来代理的，"史蒂芬·沃玛特（Stephan Vermut）说，他是美洲银行大宗经纪业务部前主席和首席执行官，现在经营美林证券，"我们不强迫客户通过我们公司进行交易，我们也不希望为他们执行所有的交易委托。但我们确实希望可以为基金经理们代理一部分交易指令。"

沃玛特说，他的公司通常会获得客户所有佣金费用的20%~30%，他说这是行业的正常水平。其他的经纪公司也表示赞同，他们说如果客户不将至少20%的委托交给大宗经纪公司处理，那么这位经理很可能被告知另寻别的经纪公司。

"有些人把所有的委托都交给我们来做，有些人则交给我们一部分，"沃玛特说，"最终，这些数字变得有意义，并且这种商业模式运行得非常好。"

请记住这一点，对于大宗经济人来说要想知道某只基金的交易以及在哪里执行了交易指令是很容易的。因为经纪商为基金经理保管帐薄和各种交易记录。在任意给定的一天、任意给定时刻，大宗经济人从屏幕上就可以看到哪些基金经理通过它进行交易，哪些没有通过它交易，并可以迅速确定双方的关系。

虽然提供大宗经纪业务的公司非常多，但出色的只有几家。从经纪商管理的资产规模这个角度来看，摩根士丹利是当今最大的经纪商。在经纪业务领域，通过运用高新技术，特别是全球交易报告系统，美国银行成为一家迅速成长的公司，许多基金经理认为这个公司是最复杂的服务供应商。

全球托管公司每年都对该行业进行调查，通过调查发现其他公司正在迅速占领市场，包括美林、瑞银、雷曼兄弟公司和大和证券等。调查还发现大宗经纪行业是一个操作密集型的行业，在这里经纪公司处于比银行有利的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地位，但这并不能阻止银行涉足这一领域，银行也希望为对冲基金经理提供服务。

“过去，每当你和一个新顾客签约，那就类似打开了一瓶香槟酒，”一位20世纪80年代就在经纪业务领域工作的人说，“但在危机之后，这个行业蓬勃发展并且从没有出现过现在的场景。现在，每个月都有一两位新客户加入。”是资金而不是泡沫在各个经纪商那里流动。

新千年伊始，对冲基金业爆发式地增长，这种状况的出现有一个原因。许多在华尔街工作的人意识到他们个人的事业，更确切地说是奖金与别人密切相关。他们不愿意承担由于别人失误而使自己面临失业这种风险。

“通过创立一只对冲基金他们可以当自己的老板，他们知道自己不需要担心别人的表现如何，”一位调查者说，“他们只需要依赖自己。”

现在，经纪业务收入已经成为许多经纪公司收入的重要部分。以高盛为例，在过去的许多年里它一直声称自己不会与刚起步的或者规模非常小的基金经理合作，但现在却改变了策略，几乎与任何人合作。原因何在？因为没有人知道下一个索罗斯、罗伯逊或者斯坦哈特从哪里出现。公司不想错过任何一个可能为其带来巨额收入的资源。

在过去的几年里，许多华尔街大大小小的经纪公司都提供大宗经纪业务，并且达到了根本无法区别彼此的程度。整个行业以技术为基础，特别是指令执行系统。每个基金经理只要动动手指就可以从网上获得所有的报告和各种分析函数。经纪系统不仅存储当前数据，也提供历史信息。由于有了这样的系统，每个基金经理都不用苦等报告，也不用等文件返回就可以对基金的情况有个总体把握。

大宗经纪业务是一个如此有利可图的行业，所以差不多所有大大小小的公司都为处于起步阶段以及现有的对冲基金经理服务。在过去的几年里，新开了许多专为对冲基金经理提供指令执行服务的公司。这些公司，通过使用第三方软件以及通过大型清算公司进行交易结算，这些公司正在为新手以及现有的对冲基金经理服务。专门提供指令执行服务的公司收费很低，这意味这对冲基金经理可以节省很多佣金费用。

在小公司不断进入这一行业的同时，大公司也继续扩大为对冲基金经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理提供的产品和服务。过去通常需要拥有可观的资产才可以获得知名经纪商提供的服务，现在情况却变了，只要你管理一些资金，那么差不多任何一家经纪公司都会愿意给你开立账户。这个行业太有吸引力了，包括像富达投资集团（Fidelity Investment）这样大型的共同基金公司，在最近几年都开始为对冲基金业提供大宗经纪服务。现在由于对冲基金行业发展速度很快，并且生意很多，大多数经纪公司都在一条不成文的规定下运行，那就是不窃取其他公司的顾客。但一旦市场情况有变，没有那么多新基金被创立，也就到了这个行业的开放期，没有谁的客户是安全的。

"我们的生意是旱涝保收的，承担极少的风险便可以赚取优厚的利润，"一位在经济业务领域工作的人说，"在对冲基金破产的时候，我们从没有遇到过损失资金或者遭受沉重打击的情况。我们的损失最多就是佣金。如果某只基金垮台了，我们会换另外一家。"

鉴于长期资本管理基金发生的垮台事件以及其他一些对冲基金破产和丑闻之类的事情，许多经纪公司为了保险起见，开始积极主动地重新评估他们的风险，以确保他们托管的基金组合不是太集中，从而使公司的经纪业务避免风险。据一位提供大宗经纪业务的执行官说，他们公司的管理委员会不明白提供给对冲基金经理的服务和功能是什么，他们担心从事这方面的业务会有很大风险。

"公司的高级管理委员会多次给我打电话询问情况，他们想知道如果市场情形有变，对冲基金破产的话我们承担的风险以及预期的损失，"在纽约市一家大型经纪公司工作的不愿透露姓名的风险经理说，"当我对他们说没有任何风险的的时候，他们首先质疑我是不是知道自己在说什么，之后便感谢我将工作处理得这样好。"

基金经理所专注的投资方向不同，在某个房间工作的经理可能专门投资处于特殊情况的股票，在另外房间里的基金经理可能专门从事外汇期权，下一个房间里的基金经理可能仅交易与金融服务业有关的小额股票。每个人都有不同的策略和管理风格，但有些人可能拥有相同的投资者。

大宗经纪业务只是大家通常所感觉到的很复杂的对冲基金行业里的一小部分业务。事实上，与大部分生意一样，运作一只对冲基金的基本原理很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简单。

大多数情况下，这项业务包括三个方面：营销与筹集资金、法律、会计、投资和交易。大多数基金经理不想插手前两个工作，所以将这两方面的工作留给第三方来做。在过去几年里，基金经理发现包括交易、法律及会计工作在内的绝大多数工作都可以请外部人士来做，所花的费用只是自己亲自做这些事情的一小部分。

“多数基金经理对于营销不感兴趣，更确切的是，他们不知道如何去做营销，”芭芭拉·多兰（Barbara Doran）说，她以前曾是全球资本策略公司（Global Capital Strategies LLC）的常务董事，这家公司在纽约，也是一个从事营销的公司。

在多兰从事基金方面的营销工作时，她的工作是要找到投资者。她把基金和基金经理们推向了大众，从有钱的个人到家族账房，从公司到捐赠基金。与其他从事营销工作的人一样，由于为基金经理引入了资本而收取费用。大多数情况下，营销公司在工作时享有该基金的专卖权，这与房地产经纪公司的工作方式一样，如果你想出售自家的房子，那么就只能由某家公司做代理。

要想在当今非常激烈的竞争中生存，关键因素是吸引客户并且维护客户。要做到这一点，基金经理必须每一季度都能带来高额的回报，营销者要给投资者讲述一个非常吸引人的故事。

一旦面临吸引投资者的问题，许多基金经理都陷入一种左右为难的境地。大多数情况下，新基金经理没有经验，所以有关他们的故事就缺乏有力的事实支撑。尽管某个经理以前在高盛或者所罗门非常成功，得到了很多奖金，但谁能说如果仅依靠他个人会怎么样呢，谁知道他们的成功有多少是以个人的努力为基础呢？所以，如果哪个基金经理想靠自己吸引投资者，那么必须有很多熟人，有很多了解他性格的人，从而可以帮他带来投资者。

这个行业里最近出现这样一种趋势，成熟的、大型的对冲基金和资金管理公司向那些新起步的对冲基金投资。

我曾经和一位基金经理谈过，他说自己刚开始时，行业里许多鼎鼎大名的基金主动和他联系，愿意往他的基金里投资。开始时这个基金经理不敢相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信有这样的好运气。通常出现这种情况时,那些大公司的提议往往带有很多附加条件。于是当这位基金经理坐下来与他们真正谈判时,才知道原来这些公司想通过投资拥有新基金的投资决策权，并且不想承担新基金的任何费用。这位经理最终拒绝了这个提议，虽然从短期来看能得到这些投资非常好,但从长远来看,还是不接受这样的投资比较好。

“他们想要很多控制权,我认为不值,”这位经理解释道,“从短期来看有他们的投资固然很好,但从长远来看这会是一个问题,拒绝他们的投资是件很难的事情,但回顾过去,我很高兴自己拒绝了他们的提议。”

很多大型对冲基金喜欢向新基金和小基金投资，因为他们认为这可以在很大程度上提高自己的业绩,更重要的是,帮助他们找到好的投资机会。道理很简单,因为每天时间有限,一个基金组织在一天能发现的好机会也是有限的,但通过拿出一部分钱投资,大的基金经理就可以扩大自己在市场中的触角,可以形成一个猎取新投资想法的大网,而且更重要的是可以避免出现滑点。

“新经理得到很多投资,从而使他们可以开创自己的事业,由于他们的表现,我们在这一年的收益也会很好,”他说,“它帮助我们避免滑点。”滑点是一种由基金经理造成的损失,当他们以大量资金进出较小的头寸时,在交易指令还没有完全执行完毕,市场形势已经改变,从而造成损失。

操纵大量资金进入或者撤出某个非常好的投资机会很困难。如果基金经理非常青睐一只交易不太很活跃的股票，那么在进出这只股票时必须非常小心,应该确保不会对这只股票产生很大的影响。好多时候,对冲基金将要进入某只股票的传言已经足以引起这只股票的波动。所以大型对冲基金在买卖股票方面就受到了限制。但如果投资的金额比较小,那么可以选择的空间就大多了。所以通过把资金投向新的基金,大基金在投资对象上所受的限制就可以通过这种方式解决了。

多数情况下,一旦某个基金经理接受其他基金经理的投资,这两个基金经理之间就有个秘密协定，那就是接受投资的经理不能对外泄露向他投资的基金的名字。当然,只要没有签订书面协议,大多数基金经理还是愿意向潜在投资者透露这个情况，因为得到其他基金公司的支持对他来说是一种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肯定。投资者会想，如果乔治·索罗斯或者朱利安·罗伯逊喜欢这个小伙子，对他投资，那我们还等什么呢？

"许多大型对冲基金将资金投放到很多小的新创立的基金中，他们是为了连续获得高收益，大多数情况下，如果得到这些公司的投资，对新人来说也是很不错的。问题是不能向外界透露这种情况，"一位不愿透露姓名的行业观察者说，"如果外界知道了大基金将资金投向那些新基金，当支付绩效费时他们会有什么反应呢？他们为什么要向那些什么工作也没有做的人支付很大比例的利润呢？"

抛开外部投资者不说，基金经理个人投入多少资金也是非常重要的一个方面。如果基金经理没有往这只基金中投入足够的筹码，那么筹集资金就越发困难。投资者会对基金经理说："先把你自己的钱放进来。"

如果基金经理不投入自有资金的话，这只基金注定会失败。投入多少并不重要，但有的基金经理会把自己所有的钱都投入。

有个基金经理告诉我，他曾经将几乎所有的钱投在了基金上，交不起燃气费和电费，燃气公司和电力公司甚至威胁要给他家断电断天然气。助理最终说服他拿出一点钱用来生活。但他说这样做很难，因为他深信自己在做什么，他希望将尽可能多的资金用于投资。

随着对冲基金变得越来越流行，许多想在华尔街发展的人都直接开始创立自己的基金，而不是先在经纪公司或者给其他对冲基金经理打工。近来，许多20多岁的年轻人开设了很多基金，他们从家里拿5万~10万美元作为启动资金。

有一个基金经理从上高中时便开始经营对冲基金，上大学的4年时间也一直从事这项业务。他告诉投资者自己将要关闭这只基金，会在年底前清算手中所有的头寸。他在每年例行写给投资者的信中这样说道："在经过慎重考虑后，我觉得必须关闭这只基金，因为我没有能力在为别人工作的同时管理这只基金。毕业后，我必须加入到真实的世界中，我需要找到一个收入丰厚的工作。"

我想知道，如果投资者知道当他拿那些真实的钱投入到真实的证券上时并没有处于一个真实世界中时，投资者会有什么反应，虽然他有真实的盈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利，但亏损也是实实在在的。

绝大多数基金经理知道他们处于一个真实的世界中，因为他们个人的职业生涯与投资决策息息相关。但外界对这个行业的报道却不总是如此。因为在接收新投资者时，基金经理们倾向于做出妥协，那些大众媒体通常会很迅速地对他们加以批评。

没有人会被迫投资。个人或者机构在向对冲基金投资时完全是出于个人选择。所有的时候都是由投资者自行决定开展尽职调查，并且确定基金经理的投资理念和标准与个人的目标是否一致。

发表在 1998 年 4 月的《福布斯》杂志上的一篇文章特别对一位基金经理提出质疑，因为他的基金的最低投资额度是“可以商量的”，还因为他在曼哈顿的公寓中经营基金。

这篇文章还对这个行业的大腕朱利安·罗伯逊提出质疑，因为他将最低投资限额从 1000 万美元降低到了 100 万美元，而且还和投资者签订了一个协议，协议要求“5 年之内在任何情况下都不允许将投资撤回，哪怕罗伯逊疯了、死了或者丧失了行为能力都不能撤回资金”。但这篇文章里没有提及罗伯逊过去 20 年里传奇般的经历，也没有提及他不断发明新的投资策略的能力。这些是罗伯逊在不断变化的经济环境下得以取胜的关键。

对冲基金管理规章及结构

当卢米斯在《财富》杂志上发表文章时，她着眼于寻找那些投资对冲基金的人。我们可以料想，得到这样的名单非常困难，但她找到了一本名人录。名单里有劳伦斯·蒂什（Laurence Tisch）、丹尼尔·塞尔（Daniel Searle）、凯瑟·范斯丹（Keith Funston）、黛柏拉·克尔（Deborah Kerr）、吉米·斯图尔特（Jimmy Stewart）、杰克·帕兰斯（Jack Palance）和罗德·斯泰格尔（Rod Steiger）。如今投资者的名单（现在比过去还难得到）看起来就像这个国家的富人和名人的名录。

有一位需要引起我们主意的投资者是劳伦斯·蒂什。他是一个非常精明的生意人，但是在挑选对冲基金经理时，似乎运气不佳。即使他拒绝谈论自己是否继续投资对冲基金，但众所周知，他是约翰·梅里韦瑟的长期资本管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理基金的投资人，他的投资通过自己拥有的一个公司进行。众人都认为当听说长期资本管理基金垮台后，他迅速要求赎回扣除损失后剩余的投资。

梅里韦瑟和蒂什都不会证实这件事，蒂什也不会对自己的投资活动发表任何评论。《华尔街日报》上的一篇文章披露蒂什确实往长期资本管理基金投了一部分钱，这部分投资是通过罗斯公司(Loews Corp)实现的。这篇文章说蒂什对长期资本管理基金的投资源于他 1995 年收购的纽约大陆保险公司(Continental Insurance of New York)。这家保险公司于 1994 年往长期资本管理基金投资了 1000 万美元，1997 年 12 月，长期资本管理基金向罗斯公司支付了大概 1825 万美元的利润。公司继续保留了 1000 万美元的投资，但长期资本管理基金垮台时，这部分投资下降到不足 100 万美元。

还有一件事情大家都心知肚明，那就是蒂什在 20 世纪六七十年代时向很多对冲基金投资，但这些基金当时都破产了，他说的“已经受够了对冲基金”这句话经常被引用。

我的母校克拉克大学，是一个积极的对冲基金投资者。据负责学校日常管理及财务工作的执行副主席称詹姆斯·柯林斯(James Collins)称，克拉克大学自从 1993 年就开始投资对冲基金：“因为想分散风险，并且与华尔街最聪明的人一起工作，所以学校投资委员会决定投资对冲基金。”

克拉克大学将收到的各种捐款中的大约 20%投向了 5 只对冲基金，这五只基金应用不同的投资策略。为了找到合适的基金经理，学校动用了托管委员会与华尔街的关系。投资管理委员会成员和学校官员为了掌握投资的动态，定期同基金经理聚集在一起开会。

“这个项目的运行完全符合最初的设想，我们期待可以从投资中持续稳定地获得 10%~11%的收益，”柯林斯说，“随着时间的推移，我们相信事实可以证明学校将钱投向对冲基金是正确的选择。”

2004 年秋天，J.P.摩根发表了一篇题为“对冲基金侵蚀了市场机遇吗”的文章，这篇研究报告观察了近些年对冲基金业的迅猛发展，提出了行业规模是否削弱了基金经理开发新市场的能力这个问题。最后文章得出了这样的结论：在固定收益证券套利、股票多空头寸方面，由于基金经理都在疯狂地布置自己的资金，从而使得机会减少。但在对冲基金不愿涉足的信用和外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汇市场还是有机会存在的。尽管如此,研究发现现在就给对冲基金下定论还为时过早。2004 年的前 10 个月,大多数基金几乎都没有实现正收益,业绩比较差,但在后两个月却表现很好,这是选举后的欣喜。虽然对冲基金不一定为投资者提供机会，但这个行业却大步向前发展。J.P. 摩根调查发现,从 1990 年到 2003 年这 13 年的时间里,对冲基金从 2000 只增加到 8000 只,是以前的 4 倍。在这相同的 13 年里,对冲基金管理的资产增长了 20 倍,从 380 亿美元激增到 2003 年底的 8170 亿美元。预计到 2008 年底,这个行业里基金总数将达到 1.15 万只，管理的资产规模将超过 1.7 万亿美元，这代表该行业以几乎每年 16%的速度增长。

虽然这些数字让人印象深刻，并且与传统的投资相比显示了很高的增长率,但它们的规模并不是很大。举例来说,2003 年底,投资在整个世界的股票及债券市场的资金总额接近 74 万亿美元,从这个基础上来看,对冲基金的资产在市场资产总额中的占比还不到 1 个百分点,差不多是 0.67%。

现在投资者的资金来源非常多样，有学校接受的捐赠资产，有养老基金、市政府、企业、家族账房、富有的个人和“散户”投资者。

在1990 年的时候,许多公司和机构投资者还回避对冲基金,但随着越来越多的人了解自己可以获得收益的各种投资渠道,这种情况也开始改变了。

“对冲基金的投资者不再像以前那样是世界上富人组成的精英集合,”斯坦哈特说,“持续高额收益的公开吸引了很多资金，但许多非常有名的基金,比如说 Mine,都有最低投资额的限制,并且不再吸收新投资。光是这一点就使得基金投资带有一些神秘色彩。”

现在,由于信息繁殖与市场力量的存在,有关对冲基金的数据和资源可以从很多渠道获得,信息来源包括专业咨询公司和网站。如果你将“对冲基金”这个词输入到搜索引擎中,即使没有出现成千上万条信息,也至少会出现几百条信息,都是一些可以提供某种信息的网站。

另一个促使对冲基金的信息很容易获得的因素是对投资者数目开始了限制。

1996 年颁布的《国民证券市场改革法》(*National Securities Markets Improvement Act*)将每一个对冲基金允许接纳的投资者数目提高了 4 倍,达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到了500人。对冲基金于20世纪40年代开始出现，那时允许接纳的投资者上限是100人。有时候基金经理和律师这样理解这则规定，因为他们将负无限责任的合伙人也算做一个有限责任合伙人，所以只能接纳99个投资者。然而，根据理查德·瓦伦丁（Richard Valentine）的说法，负无限责任的合伙人不应该计算在内，理查德以前曾经是修华及柯塞尔律师事务所的合伙人。

“人们认为应该将负无限责任的合伙人也算做一个投资者，所以只剩下99个空位，但事实上，如果他们正确起草了合伙人协议，则不需要将负无限责任的合伙人计算在内。”他说。

虽然法律明确规定不允许进行广告和营销活动，但许多基金经理很清楚，要想从新的法律中受益，必须让公众了解他们的基金。所以，当下在一些主要的金融出版物中看到有关对冲基金的文章并不稀奇，这些文章会涉及对冲基金业的方方面面。有些基金经理想拉开与别人的差距，所以他们比任何时候都愿意谈论自己的基金。

许多基金经理开始对全球市场以及国内政策变得更有兴趣。证券交易委员会仍然禁止对冲基金使用传统的广告这一手段进行宣传。有些人说正是因为这样的规定造就了这个行业和基金经理们的神秘性，还有一些人说这样的规定保证了投资者的安全。

“通过不允许基金经理进行广告或者营销这样的规定，证券交易委员会为对冲基金业披上了一层神秘的面纱，这反倒帮助基金经理们吸引客户，”一位行业评论员说，“人们通常对那些被告知不能了解或者不容易参与的事情感兴趣，所以从某种程度上说，基金经理更容易吸引投资者加入。人们总是想要得到别人不能拥有的东西。”

多数主要经济人与基金经理们协同工作，帮助他们筹集资金。但是因为不允许进行广告宣传，这个过程会比较困难。通常经纪公司会以很多基金经理为对象，将他们的投资策略和业绩等详细地写成一篇报告，但并不谈及细节。一旦潜在的投资者有机会看到这样的信息，他们会和公司联系，公司再通知基金经理，然后基金经理会和潜在的投资者联系。在会面以前，基金经理大多会对这个潜在投资者进行适宜性测试，以避免在不合格的投资者那里浪费很多时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经纪行业将这个过程称为资本引入。这是经纪公司向基金经理提供的服务，目的是帮助基金经理进行营销，吸引潜在投资者。大多数经纪公司每个月或者每个季度会举行这样的资本介绍会。这样的会议通常在下午举行，会上基金经理会对自己的基金投向及策略进行介绍。介绍的关键点是要让投资者对自己感兴趣，愿意了解有关投资策略等方面更多的信息。这样的会议非常好，因为投资者在同一个地点用一个下午的时间可以见到四五个基金经理。2005 年初的时候，资本引入会议增长的速度也很快。纽约市和其他大城市似乎每隔一周都要举办这样的会议。

“这个过程很艰难，但这是在不违法法律规定的前提下，我们可以想出来的唯一的基金营销的方法。”一个在经纪公司从事对冲基金推广业务的人说。

管理规定的变化使得投资者可以吸纳的有限责任合伙人数目增加了，并且重新界定了投资者资格这方面的指导方针。

在法律规定发生变化以前，仅要求投资者是受信投资人，要成为受信投资人，投资者必须拥有至少 100 万美元的净资产，或者连续两年至少 20 万美元的年收入（如果是夫妻双方投资，要求至少30万美元的年收入），并预计这种收入水平会持续。关于对冲基金投资者有明确的规定，但对于最低投资额就没有限制了。投资额度可以从最少的 5 万美元到 1 亿美元，具体的规定取决于基金规模。法规改变以后允许更多投资者进入这个行业，最低投资额也有降低的趋势。1996 年以后，法律规定投资者上限是 500 人，但不能吸收任何不符合购买基金条件的投资者加入。基金经理应该在销售基金的文件中明确说明投资者仅限于有资格的购买者，并且要保证 1996 年 9 月以前的购买者可以以净资产的价值赎回投资，不允许收取任何罚款。

乔纳森·鲍姆（Jonathan Baum）是一位精通《证券法》的律师，根据他的解释，有资格的购买者是指有信用的自然人，或者至少有 500 万美元以上投资的家族企业，以及任何代表个人或者其他符合条件的购买者利益的投资者，在投资自由的基础上拥有不低于 2500 万美元投资的人。

“法律规定的变化对于那些大基金来说是一件大事情，因为可以吸引真正有钱的个人和机构投资者，但对于那些不能满足 100 万美元净资产要求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的个人来说，现在还没有必要参与这个。”皮特·特斯特维德(Peter Testaverde)说，他是 Goldstein Golub Kessler 会计师事务所的合伙人，这个公司有很大数量的基金业务。“所有这些规定是因为证券交易委员会认为有 100 万美元以上净资产的个人在投资时不需要像散户投资者那样的保护。”

对冲基金大多以有限合伙制或有限责任公司制经营。考虑到不同的投资者组成，他们或者注册为国内基金，或者注册为离岸基金。国内基金对本国具有纳税义务的投资人开放，离岸基金则面向在美国没有纳税义务的投资者和外国人。

现在律师在对冲基金投资备忘录中使用样本化的语言，备忘录向潜在投资者清楚地说明基金结构和投资策略，还包括对基金经理的介绍。潜在的投资者应该明白备忘录的设计是为了保护基金经理的利益，所以在投资前，潜在的投资者亲自开展尽职调查非常重要。阅读投资备忘录只是开始。

在阅读投资备忘录时，有些内容非常重要，需要引起特别注意，包括锁定条款、费用结构、基金经理计划投资的类型。大多数情况下，基金规定有 1~3 年的封闭期，之后允许投资者分季度将投资撤回。当涉及到基金经理计划往什么方向投资时，备忘录中的说明通常很模糊。他们会类似这样说：“在特定的时点，基金经理可以根据个人判断力向以下列出内容的部分或全部进行投资。”接下来备忘录中差不多会列出市场中所有的证券、商品期货或者期货合同，这是为了给基金经理提供最大的活动空间。但大多数情况下，基金经理会专注于股票或者期货中的一两种，这个信息通常在投资备忘录的其他位置可以找到。运用模糊语言的目的是为了自由，基金经理在投资时需要有灵活性。

总的来说，给潜在投资者的一个最好的建议就是初次或者第二次投资时，在选择基金经理这样的问题上要寻求些帮助。通常，其他投资者可以为你提供一些建议。有一位基金经理告诉我，他曾经接待过一对夫妇，在他们询问有关基金的投资策略、投资方式等问题之前，这对夫妻看起来比较和善甚至有些天真。

“我们一谈论起关于钱和投资策略方面的事情，这些亲切的老人马上变成了‘匈奴王’，”他说，“许多基金经理认为投资者不是那么聪明，或者对这个行业不那么在行，这种想法是错误的，如果他们不是这么聪明，这么在行，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们也不会具有投资对冲基金的资格。”

与琼斯刚开始进入这个行业时相比，现在的对冲基金业里有许多不同的投资者群体。有些人认为这些投资者贪婪,但更多人都相信,华尔街最好的、最聪明的头脑在对冲基金行业里。假定你符合投资对冲基金的资格,如果你真的想击败市场,从没有向大众开放的各种投资类型中获利,那么对冲基金是唯一的渠道。

大多数情况下,基金经理和他的营销代理提供了很多信息。另外,还有许多研究机构跟踪这个行业的动态。许多基金都有网站，报纸和杂志上也经常会刊登基金经理的事迹。对冲基金业爆发式的增长同样刺激了对冲基金咨询公司的膨胀。这些所谓独立的中介机构帮助潜在投资者了解各种基金的投资类型和策略。这种咨询公司还提供上千种基金的数据以及其他相关资料。

近些年来,许多基金在独立性方面出现了一些问题和小丑闻。有些独立的咨询公司被起诉没有告知投资者他们与推荐的对冲基金存在某种协议,他们的协议通常是通过给对冲基金介绍投资者,从中获取一笔费用。评判这些咨询者是否具有职业道德不是本书的目的，但出版商和作者都认为提醒读者注意一些公司的不道德行为是我们的责任。

寻找合适的基金经理的最好办法是求助于自己认识并且信任的人做参谋。投资者需要理解自己想要参与的投资方式,而唯一的办法就是亲自参与才能了解。

对冲基金经常让人很迷惑的一个方面是基金经理们使用的国内和离岸投资工具。许多基金经理既有国内基金,也有离岸基金,以一种被称为母子基金的方式来运作。这种结构使得基金经理可以将所有的钱投向一个投资工具,但可以将国内基金合伙人和离岸基金合伙人的收益和损失区分开。

举例来说,如果国内基金资产有 6000 万美元,离岸基金资产有 4000 万美元,那么 60%的收益或损失归结到国内基金,40%的收益和损失归结到离岸基金。

“使用这种结构使得所有投资者的收益率都相等,他们不必担心需要对投资者进行排序来分配收益,”特斯特维德说,“这是一种非常清晰的做事方法,每个人得到的结果都一样。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许多基金经理都运用离岸基金，离岸基金是不在美国本土注册的实体组织，他们可以保证投资者不被公开，并且可以规避在美国本土注册引起的很多税务问题。“运用离岸方式保证了基金投资者的保密性，但这也意味这不能接收有纳税义务的美国投资者。”证券法专家乔纳森·鲍姆说。

围绕对冲基金的法规绝大部分都是以投资者的数量和资格界定结束。但是由于即将出台的法规要求注册，所以几个月或者几年以后，对冲基金将面临来自证券交易委员会和其他权力机构的更严厉的监管。现在对冲基金经理会接受来自证券交易委员会的例行审查，预计以后将会以注册投资咨询者的身份在严格的方针指导下工作。

给对冲基金下一个精确的定义非常困难，因为全球的基金经理运用的结构非常多样。最清楚的定义源自《韦氏词典》(*Merriam Webster's Collegiate Directionary*)，它将这个投资工具定义为“以有限合伙制的形式组织起来的投资群体，运用投机技术进行投资，以期获得大量资本收益。”

有一位非常有名的基金经理告诉我，他见过的所有对冲基金的定义中，对他来说只有一个有意义，那是卡罗尔·卢米斯 30 年以前发表在《财富》杂志上的文章所下的定义：对冲基金以有限合伙制形式组织起来并投资于证券，通过这种组织结构，在盈利后支付负无限责任的合伙人——基金经理一部分收益。”

为了使读者将对冲基金与进行投资的简单合伙制区分开，他运用很大篇幅加以说明：

> 这个结构有三个主要特点：第一，合伙人协议，基金经理通过合伙人协议的规定得到补偿，促使基金经理努力工作；第二，对借入资金使用杠杆，从而可以最大化地对牛市加以利用；第三，运用卖空来对冲风险，换句话说，防范牛市的风险。

有一件事情很有趣，许多业内人士以及报道这一行业的人以证券交易委员会规定的投资指导方针作为对冲基金的定义。许多记者和行业观察者不从理解这一工具如何运作的角度来定义，他们选择用谁有资格投资对冲基金来定义，而不是对冲基金具体做什么来定义。

当我在 1998 年春天与卢米斯会面的时候，我们谈论了她的那篇文章，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以及文章对行业的后续影响。她说，这么长时间，在面对这个行业如何运行以及如何进入这个行业的问题时，人们还是会求助于这篇文章获取信息或者想法，这点让她很惊讶。

据一位行业观察者说，纽约市里，除了出租车司机以外每个人都想创立对冲基金，原因只有一个：金钱。

"你看到很多投资专家离开以前的公司开始自己创立对冲基金，因为这样的话不用和上级管理部门共同承担收益和风险，他们觉得可以赚更多钱，"他指出，"许多研究人员和交易员也纷纷踏入这个行业，因为不管时机好坏这里都可以获利。"

"许多人都想往对冲基金投资，因为他们贪婪，想获得超过市场的收益，"他接着说，"如果人们对标准·普尔或者道琼斯的回报率很满意，那么不仅不会有这么多对冲基金，而且华尔街的生意也会少了很多。"

不管市场情形好坏，对冲基金始终保持上升趋势，他认为原因在于华尔街的人很自负："情形好的时候，他们不想与自己工作的公司分析收益，他们觉得可以完全靠自己；情形不好的时候，大批精英丢掉工作，但他们的自信心大到足够让他们创立自己的基金。"

对冲基金有一个最大的优势是为了达到获利的目的，基金经理可以运用任何必要的方法。现在，许多曾经让人兴奋异常的投资机会再次出现艰难的时刻，许多对冲基金损失严重，想要在这个领域寻找机遇的人可能也会随之减少了。

当一只对冲基金管理的资产从上周五的 3 亿美元锐减到周二的 2 亿美元时，对它来说吸引新资金加入会很困难。

对冲基金如何运用杠杆

这个行业存在这样一个问题：许多遇到麻烦的基金经理并没有遵循琼斯的模型，所以他们经营的并不是真正的对冲基金。现在许多对冲基金并不像琼斯那样对冲风险，而是只运用杠杆。这使得即使价格有微小的变化，他们也可以获得巨额收益。尽管琼斯非常相信杠杆，但他也要持有一些空头头

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寸，以便市场突然下跌时可以有个缓冲。许多基金经理只是偶尔运用空头，所以万一市场与他们的预测相反时便得不到保护。为了保护自己，防范风险，对冲基金应该持有大量空头头寸。

不管媒体怎样评论杠杆，杠杆并不是个难听的字眼。使用琼斯模型的人通常以 7:4 的比例分别持有多头和空头头寸。杠杆是一个很重要的工具，如果使用得当，可以在限制风险的基础上提高收益。

举一个很简单的例子。如果一只基金的配置里 75%是多头头寸，25%是空头头寸，这只基金的净头寸是 50%多头，这是一种看涨的配置，在这样的结构里空头头寸的作用应该是多头的 3 倍。然而，通过运用杠杆，同样的一只基金可以是 125%多头，75%空头，此时净头寸是 50%多头，但这样的组合却在下跌方向上给基金更多保护。在这个例子中，空头发挥的作用只需要是多头的 1.7 倍。在商学院里这是杠杆 101 的学习内容，基金经理和投资者都不应该害怕这个东西，而应该拥抱它。

长期资本管理基金垮台以前，大多数情况下对冲基金都是在悄悄运行，没有得到华尔街太多关注。一件确实有报道价值的事是许多非常有名的基金经理决定向投资者返还资产。

这些所谓的赚钱能手最拿手的事情就是投资然后采摘果实，通过这样做他们不仅为自己也为合伙人积累了财富。在过去的几年里，他们也变得越来越现实。在很多情况下，这些赚钱能手不得不将资金返还给投资者，因为这只基金到了该退休的时候。

“1998 年市场调整以前，向投资者返还资金是多年发展达到的趋势，”一位行业观察者说，“但一旦对冲基金业由于市场的波动而遭受了损失，他们就开始疯狂筹集资金。许多基金经理认为，如果他们不筹集资金的话，就会面临失去投资者的风险。”

对冲基金业的元老

多年来，许多非常受人尊敬的、很吃香的基金经理纷纷向投资者返还资金，停止接收新投资者，或者直接关闭基金。这些基金经理认为经营这只基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金已经不能持续为投资者带来他们期待的高收益，或者他们仅仅认为这只基金太大了。情形总是很相似：基金经理认为自己运用手中的这些资金不能持续为投资者带到超额收益，所以他们不想拿自己的个人业绩记录来冒险。

还有一些例子，像迈克尔·斯坦哈特，奥德赛的合伙人里昂·利维，他们认为管理资金需要做的事情超过了自己当时的意愿，所以最好的选择是关闭基金。当许多人选择向投资者返还部分资产并且继续经营的时候，他们决定退出这个行业，将火炬传递给自己的亲戚或朋友。

还有许多关于基金经理在日后发现了很多投资机会后决定重新回到这个行业的例子。

最有趣的是迈克尔·斯坦哈特，他在近几年离开了这个行业。20 世纪 60 年代迈克尔·斯坦哈特开始与两个合伙人一起进入这个行业，这两个合伙人是霍华德·伯科威茨(Howard Berkowitz)和杰罗德·范恩(Jerold Fine)。经过最初 14 个月的运作，基金资产上涨了 139%。到 1970 年的时候，这只基金成为国内第一大对冲基金，据证券管理委员会的报告称，由它管理的基金资产超过 1.5 亿美元。1971 年 5 月发表在《财富》杂志上的一篇文章详细叙述了这篇报告，该文章由朱利安·罗伯逊的妹妹 Wyndham Robertson 所写。文章题目为“对冲基金的不幸”，文章中说“这只基金是当时唯一资产上升的大型基金，受到证券管理委员会的调查”。

当时，斯坦哈特、范恩和伯科威茨都将资产上升完全归功于业绩表现，而不是资产注入。根据 Wyndham Robertson 的文章，其他基金的资产都有不同程度的下跌，有些基金损失的资产额高达 95.4%，有些基金损失则仅约 1.2%。

斯坦哈特在十多年的时间里一直声称要退出对冲基金业，他终于在 1995 年正式退出。他说不想成为一个坐在轮椅上的慈善家，想积极参与资金管理之外的事业。他的事业范围很广，从园艺到珍奇动物，从收集艺术品到传递犹太价值观。

一直到 1994 年，他的基金都没有出现过亏损。之后由于错误地将赌注押在欧洲债券上，导致他的基金资产损失了将近 10 亿美元。也就是在这个时候，他宣布关闭自己经营的基金。一位行业评论员这样对《纽约时报》说：“他 1994 年打了漂亮的翻身仗，所以没有人可以说迈克尔·斯坦哈特是因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有能力而退出。”如果从基金刚开始设立时投资1000美元算起，那么到1995年这只基金关闭，这1000美元的投资最终的价值是46万美元。

斯坦哈特、索罗斯、罗伯逊、都铎·琼斯、培根以及其他很多对冲基金经理把他们的基金发展成一个个所谓的超级对冲基金。他们用事实证明了不管基金规模有多大，不管什么样的原因影响市场，他们总可以赚钱。

另外，在过去的几年里还有这样一个问题，是不是有一些超级基金为了获取管理费而变成了资产聚敛者，因为仅仅是收取的管理费就非常可观。

据估计，索罗斯管理的基金资产在顶峰时达到280亿美元，不算他从投资盈利中收取的20%的部分，光管理费一项就大概有2.8亿美元。

德鲁肯米勒说，在1998年亚洲危机以前，索罗斯的旗舰基金量子对冲基金上涨了大概19%，如果事实如此，那么索罗斯组织从这部分收益里享有的份额就超过了10亿美元。

很明显，大部分基金经理不可能赚到那么多钱。但换一种方式想想：如果一只基金管理的资产在5千万美元到1亿美元之间，基金经理收取1%的管理费和20%的绩效费，那么固定不变的收益就在50万美元到100万美元之间，只要让人看到自己在工作就可以了。如果基金经理每天工作，尽职尽责，那么他从可以从基金里赚到的钱几乎是无数的。难怪华尔街里那么多人都要涌向对冲基金。

当媒体开始质疑基金经理收取管理费并且不对此做任何解释时，基金经理们开始行动。但基金经理们刚刚向外界报告他们的数据，媒体立刻又把矛头从抱怨管理费高转向质疑他们为何总是可以表现得这样好，总是击败市场。

在长期资本管理基金所有的负面新闻出现之前，一个非常可怕的报道出现在1996年4月1日的《商业周刊》上。这篇文章题为“华尔街魔法师——老虎基金垮台：辉煌不在”，文章与朱利安·罗伯逊有关。文中指责罗伯逊不能提供很好的收益，脾气差并且恶意攻击部下、管理方式古怪等等。文章还谴责罗伯逊根本不去公司上班，并且在基金的日常管理中没有发挥积极作用。

愤怒的罗伯逊两天后对此做出了回应。首先他公布了本年度基金的收益，收益率大大超过以标准·普尔为基准的市场；其次，他对该杂志和编辑提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起诉讼，要求赔偿10亿美元名誉损失费。双方在1997年12月达成了这样的解决方案，《商业周刊》被责令宣布其之前对于老虎基金投资表现的预测并没有得到证实，此外在报道罗伯逊不到公司视察方面存在错误。

《商业周刊》并没有撤回关于罗伯逊行为古怪方面的评论。从《商业周刊》在1998年的衰败来看双方的争执令杂志方面非常困窘，但这件事对于罗伯逊的基金也有一些小的负面影响。

大多数人认为，为罗伯逊辩白的不是双方对于这一事件的解决，而是由于他的基金表现。他以绝对优势击败市场似乎证明了那篇文章的主题是完全错误的。超过56%的收益率向世界展示罗伯逊不仅继续留在这个游戏中，而且比以前玩得更好。

当面临资金管理能力和管理费方面的质疑时，其他的基金经理也大多采用同样的方式进行回应。

迈克尔·斯坦哈特告诉我，最让他烦恼的一件事是他退休时，媒体报道说他没有一个全盛时期，还有就是说合伙制的条款中有一条是说如果基金遭受了损失，那么除非将所有损失补回，否则基金经理得不到绩效费。斯坦哈特基金的合伙人协议中并没有这样的条款，但当他宣布基金第一次出现损失以及随后要关闭基金时，这家媒体在这件事情上还是花了很多时间来大做文章。

“也许现在这个行业普遍要求高水准，但在1962年的时候，不是这样，”他说，“对冲基金在当时并不像现在人们所谈论的这样已经形成一个行业。这样的报道对我来说有些不公平，因为高水准事件仅仅在1994年出现过一次，那也是我从业27年以来，唯一出现损失的一年。”

斯坦哈特说：“每一枚硬币都有正反两面。任何一个投资者1年以后都可以离开，当别的投资者离开时你留了下来，你实际上是在告诉基金经理你信任他。你并不根据基金经理是不是有一个高水准来判断，而是根据自己对他的信任以及他的投资能力做出判断。我27年的业绩是个人成就的最好证明，我的业绩不应该因为合伙协议中的一些细微差别而被玷污。”

随着越来越多的老一代基金经理退出这个行业，将重心转移到个人的生活中去，新一代赚钱能手不断涌现。这些人开始确定自己在行业中的地位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并从这个行业中获取财富。

像杰夫里·威尼克（Jeffrey Vinik）这样的人，曾经是富达麦哲伦基金(Fidelity Magellan)的王牌人物，在1996年他离开富达基金，另起炉灶创立了一只对冲基金，并在第1年获得了100%的收益率。他管理的基金资产从8亿美元激增到16亿美元。到1998年底，他旗下的基金资产超过了20亿美元。人们认为他的成功是由于经营对冲基金受到的管制比较少，而他经营麦哲伦基金时受到了很多管制。

想象一下如果威尼克在担任麦哲伦的经理时像他经营自己的基金一样好，那会发生什么情况呢？不仅麦哲伦会有更多投资者，更重要的是，威尼克不可能像现在这样赚这么多钱。在富达麦哲伦基金，他不仅没有赚到诱人的绩效费，也没有投入相当大的赌注，但当经营自己的基金时，他两样都拥有了。

到2000年时，威尼克觉得他已经干够了管理别人的资金这样的工作，所以决定关闭基金。当他2000年宣布关闭基金时，基金资产规模已经超过了40亿美元。威尼克合伙公司在1996年设立，在他经营的4年时间里，不扣除费用的情况下，他获得了646%的收益，同期标准·普尔收益仅为110%。在他为富达麦哲伦工作以及后来自己创立基金的12年职业生涯里，为投资者实现了32%的收益率。

其他在对冲基金业里表现突出的有安德鲁·费希尔（Andrew Fisher），他曾经在所罗门兄弟公司工作；还有曾经在高盛工作过的克利夫·阿斯尼斯(Cliff Asness)。甚至有一位曾经在哈佛大学管理学院接受捐赠资产的经理乔恩·雅各布森(Jon Jacobson)，也创立了自己的基金。不像那些年轻的基金运作者，这些曾经的主宰更有能力从一开始就吸引到大量资金，这使得他们的商业之旅从一开始就非常有利。

据报道，雅各布森离开哈佛的时候不仅带走了自己的钱，还带走了一张面值为5亿美元的支票，学校将这笔钱交由他管理。刚一出门他就赚到了500万美元，这还不算以后的绩效费。威尼克经营的第1年，他的公司收取的各种费用大概是1.68亿美元。这对于一个不足50名雇员的公司来说是相当不错的。

拿这么多钱作赌注，难怪出现金融危机时总是要责备这些基金经理了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对冲基金承担了所有的责难

现在,媒体记者越来越关注对冲基金和对冲基金经营者了。每一次道琼斯工业平均数或者泰铢指标向着不利于大众的方向变化时，记者们总是要责备对冲基金。近些年来,政治领袖们也开始责备对冲基金对国家的市场危机产生了不利影响。

1997 年,当东南亚金融危机袭击市场时,第一个遭到责备的不是中央银行,也不是公司领导,而是在美国以及国外经营合伙制的私人投资者。

1992 年，当欧洲货币系统中汇率机制出现危机时情况也是一样。1994 年国际债券市场下跌时也出现了相同的情况。每次出现危机时人们总是会责备,但每一次这种责备都落到对冲基金经营者头上。记者们和政府领导都责备对冲基金管理者为了获取高额收益而人为制造市场混乱。

尽管近些年来新闻出版业和掌权人物没有责备对冲基金造成市场危机,但证券交易管理委员会和纽约州总检察署(Attorney General of the State Of New York)在 2003 年对许多基金展开了调查。调查发现对冲基金与共同基金经理通过一种叫做“共同基金定时”的活动损害市场效率,对冲基金再一次因为出现不轨行为而备受责难。然而,这一次对它们的责备不是毁坏市场价值或者企图摧毁一个体制,而是谴责他们利用偶尔出现的套利机会。与其他影响基金业的丑闻不同,这次基金经理们不是单独谋取利益,而是与共同基金合谋，结果是对冲基金和共同基金都被认定存在不道德行为。自从“共同基金定时”这件事发生以后,许多共同基金被处以巨额罚款,还有许多高级执行官被撤职。以斯特朗基金为例,公司被迫出售,公司的创始人理查德·斯特朗(Richard Strong)被处以终身不得在共同基金业从业,并自掏腰包支付 6000 万美元罚款。这个已经有 30 年历史的斯特朗资本公司同意支付 1.15 亿美元的过错罚款。

要想证明对冲基金是所有这些金融危机的始作俑者非常困难。近期的许多研究表明,每次发生金融危机时对冲基金都遭受责备,但除了一两个事件外,其余的并不是他们的错。虽然大多数时间对冲基金都是被夹在中间,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但考虑到联邦储备局对长期资本管理基金采取的行动，许多人都很难相信这一论点。

相关案例：1998年夏天，俄罗斯市场急剧下跌。许多人认为这是由亚洲金融危机引起的，但其他人认为是腐败和无能蔓延到了资本市场体系中。在危机早期，8月的最后1周，世界上最大的对冲基金组织经理宣布在俄罗斯的损失超过了20亿美元。随后，大批基金经理出来宣布因为金融危机损失了很多资金。虽然这样的结果让人很吃惊，并且使人们有机会了解世界上最成功的资金管理者的收益和损失，但很多人似乎并不在意。有些人可能会很高兴的说，这些赚钱能手终于得到了他们应得的报应。

如果这些人真的强大到足以操纵货币和市场，那他们不就会一直这样做从而总可以赚钱吗？一个人不管有多少钱，没有人愿意输。如果对冲基金经理真的可以控制货币、操作市场，这样大规模的损失就不可能发生了。最后这些善于赚大钱的人仅剩下了精神形象，他们加入到不计其数的会犯错误的资金管理者队伍中去，证明自己也只是凡人。

《经济学家》杂志认为对冲基金经常因为金融危机而遭受谴责，这是由于谴责者的无知。

这些所谓的全球经济的强盗、歹徒、拦路抢劫者会因为各种事情遭到责备，这些事情从1992年发生的欧洲汇率体制破裂到1994年墨西哥比索贬值，从1997年东南亚经济危机到1998年俄罗斯发生的卢布崩溃。

虽然对冲基金由于这些不幸事件的发生而屡受责备，但有一个人被许多国家的金融长官认为是近期大部分金融危机的始作俑者而被挑出来，他就是索罗斯。

大概是在这个时间，世界上许多报纸的头条都指出索罗斯基金是泰国和其他亚洲国家金融危机的起因。马来西亚总理马哈蒂尔·默哈迈德(Mahathir Mohamad)谴责索罗斯和他的“犹太合伙人一起决定破坏哪个国家的经济。”根据媒体报道，马来西亚首相认为索罗斯等人知道这些交易将会导致什么结果，他们仅通过这样的交易就达到了摧毁其他国家经济的目的。这个言论存在的问题是除了首相自己之外几乎没有人赞同。

国际货币基金组织（IMF）发布的报告和美国财政部长罗伯特·鲁宾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(Robert Rubin)发表的声明为索罗斯及其同事做了辩护。1998年夏天，罗伯特对亚洲四国进行了访问，他说，关于亚洲金融危机，他不责备投机者，他也反对有些国家极力主张的对他们的活动加以限制。“我们会发现投机者的作用相对很小也很短暂，”他说，“我认为投机活动并不是金融危机发生的主要原因。”

有些人认为罗伯特的发言有助于弱化人们对日益膨胀的对冲基金的反对，因为他以前是高盛集团效益非常好的货币交易部门的副主席和经理。“因为他以前的工作性质，人们认为他了解交易和市场，并愿意相信他所说的话，”一位行业观察者说，“过去这个行业的工作者谈论市场上发生的情况时，他们的话更容易让人相信，尽管他们的论断是出于这样那样的目的，但还是有意义的。”

然而，对于这一行业的真正辩护来源于货币基金组织在1998年夏天所做的一项研究。这项研究使得马来西亚总理以及其言论的拥护者看起来很愚昧。这篇报告名为“对冲基金与金融市场动态”，报道对基金经理们进行超过六个月的调查，从微观和宏观两个层面上调查对冲基金的交易活动。在对冲基金对货币市场的作用方面，他们得出的有些结论与现在流行的看法是相反的。货币基金组织发现，大多数情况下，如果一只货币基金将赌注押在某种货币上，会稳定这种货币而不是使其变得不稳定。研究发现，对冲基金并不是唯一的将很大赌注押在1997年泰国铢贬值上的。大家纷纷赌泰国铢贬值是受其他商业银行、投资银行以及泰国的公司所引导的，报告这样进行总结。

货币基金组织调查的货币危机不仅限于泰国铢。调查发现，许多大型对冲基金买入了大量印度尼西亚卢比的空头头寸，但当卢比从前期低点再次下跌后，他们都损失惨重。所以，在评论对冲基金合谋造成世界货币贬值这一问题时，似乎正确的观点是与马来西亚总理的说法完全相反的。

货币基金组织还研究了大量与近期金融危机有关的事情，他们发现每次出现问题时，对冲基金都使情况变得稳定，而不是恶化。根据研究，由于很难得到各种类型对冲基金的交易方式等具体信息，所以就算有也很难确定对冲基金在经济危机中发挥了什么作用。此外，由于他们努力获得很强的回报，所以如果某个国家的宏观经济可疑时，他们会卖空这个国家的货币。虽然卖空货币是下跌倾向的，但事实上是上涨的，因为卖空者最终要填平头

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寸。如果对冲基金卖空一种货币，那它最初是赌货币下跌，但基金管理者知道他最终要买回货币以弥补空头，这很可能将货币拉升到一个新的高度上。

货币基金组织认为即使所有的对冲基金联合起来共同行动，他们的投资规模也根本比不上其他的机构投资者，只因为其他机构投资者拥有更多的资金。

“大量对冲基金控制的资金数量与机构投资者相比还是相对较少的，”巴里·艾钦格林（Barry Eichengreen）说，他是货币基金组织的调查报告的作者之一，“对冲基金并没有联合起来与银行、公司、养老基金等也从事相同类型投机活动的机构抗衡。只是对冲基金比其他的跨国公司或者大银行的声音更响亮，亮相的时间更多。”

艾钦格林的评论得到了原联邦储备局主席保罗·沃克尔（Paul Volcker）的响应。“对冲基金的标志是便利，为了快速获利他们迅速地操作资金进出某个领域，每个人都认为他们是市场中非常重要的参与者。但事实上他们只是非常小的一个因素，作用微乎其微，”他说，“为了弥补费用并赚取利润，来自保险公司、银行和其他机构的资金在不同的市场间流动。当市场情形动荡不定时，不是对冲基金的错，错的是经济政策。”

不管沃克尔和他的同事说了多少次，许多人还是不相信，这些人继续谴责对冲基金造成了市场动荡。

如果联邦储备局没有插手长期资本管理基金的融资，1998 年对冲基金业的惨败可以使更多人相信沃克尔的话。全球范围的货币及证券市场危机之后，许多对冲基金遭受的损失达到了让人惊愕的地步。

乔治·索罗斯——世界上最伟大的投资者

要想明白为什么全球的金融长官得出了对冲基金应该遭到谴责这样的结论，我们首先要看一下这种谴责发端于何时何地。对冲基金遭到外界的指责发生在 1992 年英镑贬值之后，也是在这次事件之后，乔治·索罗斯成为众所周知的世界上最伟大也最令人恐惧的投资者。

由于索罗斯的努力，他的基金净值增加了 9.85 亿美元，这个赌注确实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大到足以使他成为世界上最大的投资者。然而当人们谈论这个话题时往往会忽略一点，那就是这个赌注中包含的风险。据估计，当时他把赌注押在某个交易上时，面临的风险超过10亿美元。万一犯个错误，结果将是被市场清除出去。他押了很大的赌注并且赢了。

故事发生在1990年，以英国决定加入新的西欧货币体系为开端。根据罗伯特·斯莱特(Robert Slater)的未经授权的传记:《索罗斯:世界上最伟大的投资者的生活、时间和交易秘诀》一书，索罗斯认为英国加入西欧货币体系不是个好主意，因为英国的经济不如德国强大，所以很可能会受德国摆布。

根据欧洲货币体系的协议，英国保持英镑对德国马克2.95的汇率，随着应该经济恶化，英镑面临的压力不断上升，但由于协议规定，英国不能调整汇率。1992年的整个夏天，约翰·梅杰(John Major)的托利政府向世界保证英镑会复苏，贬值不是他们的选择。

根据斯莱特的传记，索罗斯认为上述言论纯粹是胡说，真实情况比他们的谈话暴露出来的更糟糕。9月中期，意大利面临越来越严重的经济压力，决定对里拉进行贬值，贬值幅度在协议允许的范围内。这是欧洲货币体系决定汇率能力土崩瓦解的开始。意大利采取的行动成就了索罗斯的交易，使乔治·索罗斯这个名字传遍了世界的每个角落。

1992年9月15日，托利政府宣布退出欧洲货币体系，并对英镑贬值。这个消息动摇了全球货币市场。交易者们拼命弥补自己的头寸以减少损失，但有一个交易者一直笑到了最后，他就是乔治·索罗斯。在消息传出前，索罗斯卖出了100亿美元英镑，消息传出后，他的基金获得的收益超过了10亿美元。一笔交易，成就了一个人、一只基金。

从那以后，全世界都对对冲基金和乔治·索罗斯刮目相看。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

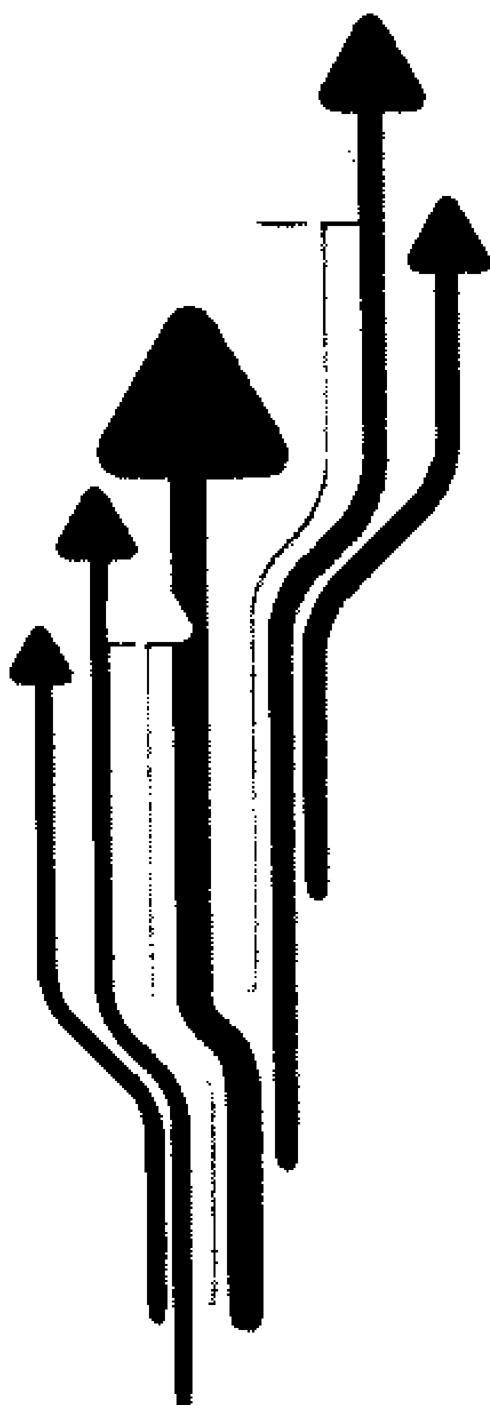


第3章

对冲基金经理

The Managers

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



基金经理们做什么呢？答案是挖掘市场、形成计划、跟随市场走势调整计划，并且祈祷成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在到了该认识一些基金经理的时候了。这些人从华尔街的各个角落走出来,他们是一些宁可自己开创事业,也不愿为经纪公司或者投资银行工作的人。本章主要讲述 7 位基金经理的故事,大部分基金经理是从《华尔街日报》和其他出版物中了解不到的。这些基金经理运用不同的投资方式,我觉得他们很好的代表了这个行业。选择他们是想说明对冲基金从业者的才能有多深,并说明不同经理如何运作自己的基金,使用何策略来实现资产的保值和增值。

接下来的内容就是关于这 7 位基金经理的故事。一些读者可能知道其中的几位,因为他们已经在这个领域工作了多年,但所有的基金经理都有一个共同点:他们在媒体的视线之外工作。大多数情况下,当经济危机或者经济膨胀发生时,媒体不会对这些人进行采访。有些情况下,基金经理是第一次同意接受采访。虽然他们每个人都专注于不同的投资领域,管理的基金资产规模从 200 万美元到几十亿美元不等,但他们都有共同的目标:保护资产并追求利润。

在 2000 年发行的本书第 1 版中，我介绍了 10 位具有不同投资策略和风格的基金经理。从那时开始,这 10 个人中有 6 位退出了资金管理业务,与其他理念一致的基金合并,或者向投资者返还了资金,然后用与对冲基金类似的策略经营个人的资金。通过与这些人交谈我越来越清楚地看到,虽然经营对冲基金提供了赚大钱的机会,但这件事做起来却很难。

“当我刚起步的时候从来没有想过会有多难,”一位不愿透露姓名的基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金经理说，"我以为所有要做的事情就是准备好文件、开立帐户、挂牌营业，然后资金就会蜂拥而至了。好家伙，我全想错了。"这位基金经理在筹集资金方面并不成功，并且在运作上对他来说最出色的表现实际上也很普普通通，8 年以后他不得不关闭基金另外找工作。"我从未想过自己有一天要再为别人打工，"他说，"现在我必须整理出一份简历，接受面试，希望有人会雇佣我。"关闭基金已经有 6 个月了，可是他还没有找到工作。"在这个行业里真的是非常艰难，"他说，"有太多的人和我在同一条船上，还有更多的人想登上这条船。"

对于每一年开设了多少基金、关闭了多少基金，没有严格的统计数字，但确实很多。为对冲基金业服务的律师和会计会告诉你他们的生意比以前任何时候都好，看起来似乎不像很快就会没有新生意。但同时也有很多基金停业。

一位对冲基金的会计说他们 2003 年审计的公司里大概有 10%将不再存在。他说这种情况出现是因为那些基金经理没有能力筹集资金，不能承担经营基金需要支付的各种管理费。"这些人没有业绩记录，他们不是从高盛或者摩根这样的大公司出来，所以在筹集资金的事情上会立刻受挫，"他说，"因为他们从报纸上看到过这样那样的养老金向对冲基金投资，于是以为钱会从树上掉下来。他们没有意识到还有其他 5000 个人看到了同样的文章，这些人中有一半的人有从业记录，所以没有任何办法、途径可以得到这些投资。"

还有一个问题是所有新基金经理都盯着那些以几百万或者几亿美元创立基金的经理们的事迹，他们不看那些只管理 200 万美元或者 500 万美元资产的经理，这些经理还在为支付各种费用、雇佣员工、管理资金而奋力挣扎，但一两年之后终于坚持不下来，于是只能卷起铺盖回家。我不是替以前介绍过的基金经理向你哭穷。他们大多在华尔街有过成功的职业生涯，自己创立基金后也做得很好。然而他们也确实遭受了现实的打击，不得不寻找别的工作机会。最后他们都学到了一点：管理资金难，筹集资金更是难上加难。第四章将给读者介绍一家专门在筹集资金方面为新基金以及现存的基金做第三方营销的公司。如果你打算自己创立对冲基金，那么那部分内容一定是你想看的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么基金经理们做什么呢？答案是挖掘市场、形成计划、跟随市场走势调整计划，并且祈祷成功。

朱迪·芬格和道格·托普基斯——Haystack资本管理公司

朱迪·芬格（Judy Finger）和道格·托普基斯（Doug Topkis）创办的Haystack基金成立于2003年，设在纽约，他们将公司命名为Haystack资本管理公司是想告诉投资者从市场中寻找投资机会无异于大海捞针。他们专注于寻找那些由于种种原因而被华尔街忽略了或者还没有被发现的投资机会。寻找这些机会最终会有收获的。2003年基金上涨了9%，2004年上涨了将近30%，同比标准·普尔2003年上涨了12个百分点，但2004年上涨才刚刚接近11%。2005年第1个月基金的收益比较平缓，但同期标准·普尔下跌了差不多2.5个百分点。

朱迪·芬格和道格·托普基斯是在各自经营自己的基金时相识的，他们对许多相同的股票感兴趣。“我们发现两个人的想法很相似，当我们开始交流买卖股票方面的心得时，发现两个人的风格也一样，”芬格说，“虽然当时我们没有在一起工作，但我们都处于买方位置，并且都对没有被发现的小公司股票有热情。”

把两个人聚在一起创办Haystack基金的原因是他们发现两个人对事物的看法很一致，对于促使股票上升的因素他们理解一致，对于什么原因促使人们买这只股票，他们的观点也相同，对于什么因素将股价推动到更高水平，他们的看法也不谋而合。当他们查看对方的帐户时发现双方持有的很多股票都是相同的，这时他们认识到两个人应该联手。“我们通过联合电话会议开始，与公司的管理人员见面，直到2003年，两个公司才组成一个团队。我们在一起投资的过程中有很多乐趣，”她说，“慢慢地我们产生了1+1>2的感觉，所以决定组建一个团队，共同工作。”

芬格和托普基斯认为他们首先是股票分析师，然后才是商业分析师。这意味着公司的生意好不代表它的股票是好股票。他们的对冲基金是那些好股票的组合。他们寻找股票的程序包括研究公司的基本面和技术指标，还要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找那些推动股票上涨的因素。他们需要了解股票的流动性怎样，股东是谁，潜在的收购者是谁，分析报告是否透明。一旦找到了这些信息，他们就进行整理并判断这只股票是不是值得投资。

“我们的任务就是在其余的人认识到股票价值之前发现这一点，”芬格说，“或者反过来，因为大家都喜欢某一只股票，使这只股票值得卖空，我们就会卖出。”

投资过程来源于创意的生成，而且与许多基金经理一样，他们会对各个环节进行观察分析，尽可能收集关于潜在投资机会的各种信息。事实上，在初选过程中有几千只股票符合要求，为了跟踪分析，他们必须熟悉几百只股票的情况。此时应该识别出股票将要发生的变化。变化是推动股票变动的催化剂，这些变化的股票很可能是他们之前感兴趣的，但在等待买入时机。他们将催化剂定义为可以对公司业务产生显著影响的因素。举例来说，卖掉公司的一个分支机构或者开发新的配送渠道之类的事情。任何一种情况下，催化剂都是那些对公司业务有显著影响的因素。

“我们总是在浏览各种新闻，试图从各种信息中挖掘可以对股票进行重新估值的因素，从而为自己提供机会，”芬格说，“我们总是在寻求错误定价机会中出现的变化。”

一旦发现了有价值的想法，他们则通过搜集包括公司的管理、市场份额和竞争者等方面的公司信息来对这个想法进行追踪，最后决定应不应该将这只股票吸收到投资组合中。“我们尽可能与相关人员交流，包括和区域经纪商联系，因为我们觉得他们会有很好的研究团队，并且对于当地公司的研究更专业，”她说，“有时候，区域经纪公司研究范围可能只包括五六个公司，但他们比别的任何人都更了解这些公司，我们希望从他们那里得到更多的信息，这样就可以做出好的决策了。”

托普基斯和芬格还与独立的客户关系公司密切合作，从而可以了解她们的客户以及客户的竞争者。

他们的投资想法首先开始于通过技术分析筛选对象，之后进入基本信息搜集阶段。最基本的研究方法与其他基金类似，阅读公司档案、跟踪新闻、与管理者见面等等，为了做出好的投资决策他们努力获得与公司有关的任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何信息。他们还从网上的信息栏了解公司现状以及将来可能出现的情况。

"阅读网上的消息栏，看人们怎样评价一个公司绝对是非常重要的，"托普基斯说，"有时候会碰上一个对公司不满意的雇员，他们会向外界揭露自己知道的公司内幕；有时候会碰上一个对公司满意的雇员，他们会告诉外界公司正在发生的一些有利的事情。"关键是了解这个公司两方面的情况并确定投资的风险所在，始终清楚所持有的股票的不利因素。据托普基斯和芬格称，唯一的方法是分析不同的情景对股票可能产生的影响，并试图完全理解。

"在进入一只股票前需要进行多少研究，没有固定的数量，"他说，"可能我们过去就已经了解了这家公司，了解关于公司的各种信息，所以只是等待催化剂出现，一旦出现就迅速行动。但其他公司对我们来说可能是完全陌生的，需要做透彻的研究。"

某些事情只是因为很有趣，并不足以吸引他们的资产，这位基金经理说："有些时候一家公司看起来很不错，但公司内部很可能有什么问题，可能有太多债务或者管理也存在问题，"他说，"接着公司兴旺，偿还了债务或者雇佣了新的管理团队，现在才到了将该股票纳入组合的时候。"

当上面描述的情景发生时，这对基金经理很容易把握时机进入，他们已经了解这个公司，只是在等待指示进入机会的催化剂的出现。但如果是一个全新的公司，那么在部署资金前的投资决策过程需要做大量研究工作。

"不管是什么公司，程序都是一样的，仅依赖于我们对公司的了解有多少，在催化剂出现前我们完成了什么研究工作。"他说。如果一个公司是全新的，那么这个过程可能要花费1天、1周、1个月或者更长时间，取决于他们对于形势的关键性的判断以及想要采取行动的速度。"我们必须得出自己认为比较合适的评价，做这样的评价需要进行很多工作，"芬格说，"在将某个公司的股票吸纳到投资组合以前，需要开展很多尽职调查。"

尽管基本面很重要，但这对基金经理也喜欢持有那些在技术层面上看起来不错的股票。

"这是关于风险回报以及我们的上升面是什么，下跌面是什么的问题，"芬格说，"有时候需要时间，有时候需要等待一些事情发生从而将股价拉回可以进入的位置。所有的这些都是我们的投资决策分析。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Haystack 基金持有的许多家公司的股票之前几乎都没有研究过，机构投资者持有的份额较少，流动性较低。"我们努力找出将要唤醒华尔街的因素，并在华尔街之前行动，"她说，"我们希望准确定位，清楚即将发生的可以让我们兴奋的东西是什么。"

他们总是试图找到闪光点，并且在市场发现之前建立好头寸。"有时候想早于市场很难，但与此同时，我们应该能够做出反应，不是观察它从哪里来而是看它要往哪里去。"她说。

Haystack 基金围绕这些公司的股票建立的头寸市值大概在 1 亿美元到 10 亿美元之间。然而在空头一方，他们涉猎了所有的股票。他们的投资组合中平均持有的头寸是 25 种，并且将规模限定在所管理资产总额的 4%以内。2 月份时，公司管理的资产总额超过了 1 亿美元，净头寸是 50%的多头。"找到价值在 4 个百分点以内的 25 种股票很难，"托普基斯说，"如果确实如此，那我们差不多可以去度假了。"

以 Haystack 基金投资的 Parlux Fragrances 公司为例。该公司的标识为 PARL。这个公司位于佛罗里达州，公司的主要业务是创作、设计、生产、分发和销售香水以及与美容有关的产品，公司产品通过专卖店、百货大楼和全世界的香水店销售。公司与 Perry Ellis，Ocean Pacific，Fred Haman、273 Indigo、Jockey 等公司签订了协议，获得了生产许可证。2004 年，这个公司最大的亮点就是得到了生产 Paris Hilton 和 Guess 产品的许可证。

托普基斯 2003 年发现了这个公司。他对这个公司的情况非常感兴趣，但觉得缺乏推动股价变动的催化剂，所以他们放弃了投资的念头。3 个月以后，这家公司再次回到这个城市，他们也决定再次了解一下这个公司的情况。这次会上他们发现了极好的机会。这家公司正在形成非常可观的自由现金流，并且即将发布 Paris Hilton 和 Guess 系列产品，这预示了一个机会。

2004 年夏天，他们开始在基金中建立这只股票的头寸。"其他人没有注意到这点，他们反而在抛售这家公司的股票，"芬格说，"这家公司的市盈率是 9 倍，并且已经启动了股票回购计划，股价持续下跌。"我们喜欢这只没有人喜欢的股票，这一点非常重要。"到夏天快结束的时候，股票停止下跌并开始爬升。他们在 9 美元时买入，一直看着股票涨到了 24 美元。这是 Haystack

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金运作得非常成功的例子。

还有一个公司的股票开始时非常符合 Haystack 基金的原则，但结果却背道而驰，这个公司是自然健康时尚有限公司（Natural Health Trends Corp.），这家公司的交易代码是 BHIP。自然健康时尚有限公司是德克萨斯州达拉斯市的一个多级营销公司，“多年来，华尔街一直很讨厌这样的公司，但这些公司慢慢地为自己洗净了污点。在几年前发生经济衰退时，许多失业者从这些公司找到了工作，使得这些公司迅速发展，因为在这个领域里他们有非常多的推销员，”芬格说，“这些公司的效益很好，管理费也很低，这个股价在 5 美元左右的小公司非常好，它的业务会剧增的。”

他们在每股 5 美元的时候买入，当股价达到 10 美元时卖出股票，他们不是将钱取出投资到别的股票上，而是决定在每股 20 美元时再次买入。“公司的订单量增长非常快，我们认为每股至少可以上涨 2 美元，但公司却崩溃了，”她说，“我们以为公司的股票会持续上涨，但它却崩溃了，我们也因此遭受了打击。”

发生这种事情的原因是有一些他们没有意识到的风险，特别是公司在亚洲市场的经营活动。原来公司在香港有一个很大的商店，但他们却非法往中国销售产品，公司在那里的商店被关闭。“受这则新闻的影响，我们头寸也被削减了一半，”她说，“唯一略感安慰的是我们持有的头寸比较少，因为风险缘故我们限制了头寸的规模。”

为了使基金能持续获得成功，这一对基金经理总是在投资前先进行分析，他们总是与公司经理见面，出席会议，试图找到新的投资机会。“我们平均每周与五到十家公司见面，”芬格说，“为了向投资工具箱中增加新的工具必须这样做。”

每次会面结束后他们将公司的信息用一个决策树表示出来：

- 我们喜欢这个公司吗？要不要开始对其进行研究？
- 这个公司是不是要作为我们的备选，过几个月再查看一下呢？
- 我们是不是讨厌这个公司，看不到任何机会？

对每个公司的股票都运用这样的决策树，然后决定是否开始研究过程或者继续寻找下一个机会。似乎他们在短期内并不会歇业。相反地，为了从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

茫茫大海中找到那根针，他们在继续进行研究，继续与公司会面。

大卫·泰勒和麦克·威廉姆斯——Cover资产管理公司

流动的市场总是存在的。交易大盘股和美国债券的基金经理在一个流动性高的市场中运作。然而，没有什么市场比外汇市场的流动性更高。外汇交易其实是在世界上最大的、流动性最强的市场中进行交易的。外汇市场全年开放，每天 24 小时开放。总是有人想要买卖外汇。

大卫·泰勒(David Taylor)和麦克·威廉姆斯(Mike Williams)在新泽西州通过 Cover 资产管理公司经营 Summit 基金，公司成立于 2004 年 2 月，专攻外汇。他们的基金只做外汇交易，这使得基金经理可以专注于这一领域，通过发掘世界主要货币和次要货币中存在的投资机会来获取收益。

这两位基金经理在外汇市场里工作了将近 30 年。多年以前，他们就认识到经营自己的基金会很有利而且很有趣。2003 年 8 月，他们成立了 Cover 公司，最开始时只投资自有资金，后来这只基金开始替客户投资。“1 年半以前出现了一个很好的可以设立基金的机会，我们两个人都觉得机会难得并决定开办基金。”威廉姆斯说。

泰勒和威廉姆斯运用长短期结合的交易策略，这种策略通过综合运用技术分析和基本面分析来发现市场中的投资机会。“在过去的几年，我们发明了一个技术模型，在进行基本面分析之后我们再运用这个技术模型来确定是不是应该有所行动。”泰勒说。

外汇市场虽然很诱人，但其波动性也是极大的。除了积极运用套期保值措施外，对冲基金通过使用资产降低界限来消除波动性。在任何给定的月份，基金将资产降低界限设定在全部基金资产 4.5%的止损位置上或者任何给定头寸 1%的止损位置上。这意味着如果在某次交易中失利，他们设定了资产下跌方向的界限以保护资产。“有了这些原则，我们可以限定损失。”泰勒说。

他们在技术模型中使用一系列信号，从 1 到 10 分等级区分信号的强弱。10 代表信号最强，1 代表信号弱。当信号出现的强度是 6，他们开始观察

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一潜在的机会。这些信号由市场上的许多信息生成，比如某种货币移动平均线的收敛或者发散。“通过使用技术指标，我们可以从某个特殊的市场中得到比较强的信号，这指示我们开始进入到基本面分析过程，判断是否应该进行交易，”泰勒说，“信号告诉我们这种货币是超买还是超卖。”

在分析基本面时，他们会考虑全球的宏观问题、地理政治问题以及区域经济问题等等，通过分析这些因素来判断一种货币的强弱。“我们的交易系统是多因素的综合，多年来我们一直研究这些因素，但这不是一个纯粹的黑盒子系统，”泰勒说，“综合运用这个系统与基本面分析，我们相信可以找出别人错过的机会。”

他们的策略以发现机会为基础，这意味着在了解公司的基本面之后观察技术指标，或者他们会先得到技术信号然后分析公司的基本面。因为他们总是寻找最重要的因素，所以在如何开展调研方面没有严格的限定。他们也会在技术分析阶段观察趋势是否存在。一旦移动平均发生相交的情况，他们会努力识别此时的趋势并开始交易。“在进行调研时如果发现技术指标和基本面分析都显示好的迹象，我们会开始交易，”泰勒说，“一旦完成了调研，我们随后会观察信号的强弱，由此决定应该建立多大规模的头寸。”

经验告诉他们趋势来去匆匆，有时候趋势并不是趋势，而只代表一个点。“很难判断是不是处于一种趋势中，所以我们必须接着做调研，直到发现一些确实有价值的东西为止，”泰勒说，“关于某只股票是否将会有变动，这依赖于市场以及我们的判断。我们所做的事情中没有哪件事能告诉我们该如何行动，每一次行动都是许多事情的综合结果。”

泰勒和威廉姆斯在现货和期权市场进行外汇交易。一般情况下，基金持有现货头寸的时间大概是从几天到几周，更长时间的头寸则用期权交易，一般持续时间在几周到几个月时间。一个投资组合中通常包括四五种头寸，占管理的所有资产总额的 10%到 30%。基金可以交易的货币类型不受限制，但大部分头寸都是十大工业国(G-10)中的货币，包括美元、英镑、日元、瑞士法郎和欧元。他们也会留意一些 G-10 以外的货币，包括墨西哥比索、泰国铢和南非兰特。

“无论何时，只要你交易某种货币，你在买入一种货币的同时卖出了另

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外一种货币，”泰勒说，“这意味着你总是在两头下注，因为你所做的决定是关于一种货币对另一种货币的强弱关系。”

泰勒认为，虽然他在很多种货币方面都经验丰富，但最精通的还是瑞士法郎。“在我的整个职业生涯中，我建立了很多关系，在瑞士法郎上积累了很多经验，”他说，“因为瑞士的经济规模相对较小，你真的可以知道那个国家的中央银行发生了什么情况，并且对我来说这是全球市场的代表。这对于其他货币将要发生什么情况是个信号。”

货币市场是世界上最大的也是最有效的市场。在这个市场上进行交易的有的是为了为了投机，有的是为了交易，还有的是为了发挥中央银行的作用。在任意一天里，投机者在这个市场上占据了最大的份额。当欧元在 2002 年开始启用，投资这些国家的货币遭受损失，许多人认为外汇市场的投机生意在几年内将会消失。然而，相反的事情发生了。自从欧元启用后，欧元的交易量变得相当可观，货币流动性非常大，这再次为投机提供了丰富的土壤。

“作为一名对冲基金经理，不管市场条件如何，我们应该能够调整策略，找到机会，”泰勒说，“自从有了欧元以后，又出现了其他一些我们关注的货币。但在欧元出现以前，我们把注意力放在了自己熟悉的那些货币上。”

泰勒指的是澳元、加拿大元、新西兰元和墨西哥比索。

“基本上来说，在货币市场上，银行、对冲基金和个人都在赌货币的运行方向，时间框架从 1 分钟到 10 年的时期，”泰勒说，“在整个时间框架里，也有真实的资金流动。象宝马这样的公司在美国卖了汽车以后需要将这笔钱返回到德国以防范外汇风险。总体来说，市场平均每天的交易额约为 30 亿美元。”

Cover 基金做的许多交易都是即期交易。即期交易是指买卖双方在交易两天后进行清算。例如，如果他们做空美元，做多欧元，他们会用美元买欧元。他们很少真正进行现金交割，因为大多数时候，像 Cover 这样的对冲基金通过保证金进行交易。这意味着他们会在经纪商或者托管银行那里开立帐户，这样就可以随意地进行交易而不用担心为了完成交易需要在全球范围内汇款。

“作为一个基金经理，我们对每一次交易都进行现金清算，即使这次交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易在几天内不会清算。我们持有的头寸并不受买卖速度的影响，大宗经纪人会算出交易的净收益，"泰勒说，"对我们来说并没有实际的货币清算。"

和股票市场不一样的是，货币市场是一个 24 小时运转的市场。因为泰勒和威廉姆斯并不是全天都坐在终端前监视市场动态，所以当他们回家或者度周末时就需要考虑交易时机。"在回家以前，我们对每一种头寸的每一次交易都设定了止损指令，"他说，"当我们不在办公室的时候，如果市场发生了变化，我们可以与银行取得联系进行交易。在需要的时候，我们总是可以与某个人取得联系以使交易得以实现。"

总的来看，这一对基金经理似乎非常享受当企业家的乐趣，但他们在开始阶段也与其他人一样，遇到的事情都比他们想像的难。创办 Cover 基金前，他们都就职于非常有名的公司：泰勒在瑞士 Julius Baer 银行工作，威廉姆斯在汇丰工作。这两个公司都有很大的资金池，并且有下部组织可以支持他们在市场中的活动。但现在他们一切要靠自己，他们发现要想成功需要做很多事情，其中最难的就是筹集资金。

2004 年中期，货币市场经历了一段困难时期，泰勒和威廉姆斯认为正是这段困难时期使他们从潜在投资者那里收到了一些阻力。这段时间，市场大多数时候很平缓或者稍微下跌或上升。简单来说就是 2004 年很难从货币市场赚钱。泰勒认为这使得很多投资者放弃了这一投资方向。这一年他们经营的货币基金收益率接近 7.25%，但同期的巴克莱货币交易指数仅上升了 1.84 个百分点，这向投资者证明了不管市场条件如何，他们总可以获利。巴克莱指数是由在银行间市场进行交易的货币期货或者远期按相同的权重进行计算得到的指数。

"自从我们成立以后，外汇成为对冲基金创建分散化的投资组合时所必不可少的一类资产，" 威廉姆斯说，"我们相信这可以帮助我们获得一些动力，从而对筹集资金有所帮助。"

泰勒和威廉姆斯是从长远角度考虑的，他们觉得最难的部分已经过去了。不久之后他们就会有两年的从业记录，一旦有了这个记录，他们觉得可以从投资者那里得到应得的尊重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保罗·瑞佛森和杰夫·洛帕廷——Americus合伙公司

当谈到运用投资策略时，有些人想重新发明新的策略，还有些人总想改进现有的策略。保罗·瑞佛森(Paul Reiferson)和杰夫·洛帕廷(Jeff Lopatin)在纽约共同经营 Americus 基金，这是一只主要投资于股票市场的基金，他们也喜欢对现有的投资策略进行改进提高。

他们两个分别在本·格拉汉姆和沃伦·巴菲特学校学习投资。他们所要建立的投资组合是由那些具有清晰明确的安全边际的股票组成的。

格拉汉姆的安全边际所依据的理念很简单，巴菲特通过这一理念获得了可观的收益。这个理念就是在下跌风险最低的情况下可以买到的股票价格。需要说明一点，安全边际价格不是投资者计算的每股内在价值。

瑞佛森和洛帕廷吃饭、喝水和睡觉时都在琢磨这个相对简单的投资原理，现在它已经开始为他们服务。自从 2003 年创立基金到 2005 年 1 月份，基金在扣除费用后的收益率达到了 19.8%。他们认为，通过运用安全边际，他们可以建立起比真实价值便宜的投资组合。

洛帕廷和瑞佛森是在 Blavin & Company 工作时认识的，那是一个仅运用多头的投资管理公司。这个公司是瑞佛森在哈佛商学院的同学 Paul Blavin 创立的。

Americus 基金的投资包括股票和债券的多头和空头头寸，所有这些都以资产保值为核心。所有的头寸都围绕安全边际建立起来。瑞佛森说，安全边际建立的基础是：如果损失了 3 个百分点，那么要达到持平需要上涨的百分比要超过 3%，如果你损失了 50%，那么要达到原来的资产规模则需要上涨至少 100%。

“当网络泡沫崩溃时，纳斯达克的很多投资者遭受了这种损失，”瑞佛森说，“所以我们首要的观点是避免损失，不是因为听起来好听或者感觉不错，而是一种数学上的要求，因为一旦出现大的损失就很难弥补。”

对于他们两个来说，安全边际意味着必须依据资产保护、自由现金流、股票的买入价格等因素，意味着进入投资组合的公司股票根本不可能带来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较大的资本损失。关键一点就是买价格低但价值高的公司股票。

“如果你让人找出某个房间的变化，他很可能会掀开沙发的坐垫看看，因为变化常常发生在这些地方，”瑞佛森说，“评估股票价值时我们也必须观察一些易发事件。这些事件包括分立、清算和破产等，在所有可以将股票价格显著拉低的事件中，如果原因是上述几个，那么为了理解这些事情需要做些调研。”所以瑞佛森和洛帕廷为了发现便宜的购买时机会观察每一件事情。当发现这些公司的时候，他们会深入挖掘这些公司的方方面面以决定是否将其纳入投资组合。

据他们的经验，一个公司剥离其部分职能部门通常有两个原因：(1)部门亏损并且难以改正；(2)公司的管理重心有变化，虽然单位很好但由于和公司总体战略不一致所以需要剥离。“许多附属单位，由于只是大公司的一部分，所以他们得不到注意也得不到所需的资金，这与个人身处大的组织时面临的问题一样，”瑞佛森说，“但当它们被剥离出去时，公司的管理团队却可以对公司实行一些他们一直想做的变动。很多时候，这些公司的财务报表并不能真实地反映新公司的财务情况。”

为了对每个投资机会做出最好的、最英明的决策，需要进行尽可能多的调研。“我们进行调研的方法与许多调查类记者的方法一样，”瑞佛森说，“我们寻找公司现在的员工、以前的员工、供货商和顾客，和他们取得联系进行会谈，从而了解公司的情况。我们也会和公司的管理者取得联系，从他们那里了解到一些我们想知道的情况。”

大多数时候，如果觉得一个公司的管理队伍存在问题，那么我们不会投资于这个公司。这就看自己怎么决定了。“也有这样的情况，我们对一个公司开始调研，发现公司管理队伍向外界发布虚假信息，或者发现公司某个文件是完全错误的。”瑞佛森说，对他们来说，永远也不会向这样的公司投资。

“当我们投入到某个公司中，我们两个会在一周时间内搜集并处理尽可能多的信息，”瑞佛森说，“在一年内我们能这样做的次数有限，所以需要很谨慎，应该避免在那些不值得进入投资组合的股票上浪费时间。”

为了做到有效率，他们使用很多种工具来筛选出有价值的想法。除了观察宣布破产和分离公司之类的情况，他们还会寻找达到新高和新低的股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以及具有最大百分比收益或损失的股票。“我们进行调研时遇到过这样的情况。当某只股票发生一些情况时，股价可能会暴跌。但当进行调研时，我们发现新发生的事件影响并没有那么大，可以证明这只股票并没有到了终点，”他说，“在这种情况下，虽然很多人都远离这只股票，我们却选择建仓。”

在尽职调查的过程中，瑞佛森和洛帕廷为了看到公司运行的第一手资料，喜欢对公司进行实地考察。如果没有亲眼见到公司的运营状况就建立这个公司的头寸是一件让他们很不舒服的事情。“当我们喜欢一个公司并且这个公司已经通过了尽职调查的很大部分，我们喜欢去实地考察一下，”瑞佛森说，“比如有个公司面临收益情况恶劣的问题，我们对这个公司感兴趣，但如果不亲自去这个公司访问并且与管理层见面了解情况就大举买入股票，是一件让人很不舒服的事情。”

一旦他们两个人收集了调研资料，他们通常会向公司管理层发封信，提出想去公司亲自看看的请求。到目前为止，他们收到了积极响应。瑞佛森说，根据他的经验，一旦这些公司知道了他们是谁、做什么，并且可以看出他们是非常认真的，这些公司极少拒绝他们的请求。“他们觉得值得花费时间接待我们，”他说，“有时候他们似乎专门为我们展示，但大多数时候我们可以从实地考察中真正了解一些情况。”

通常，他们喜欢先与首席经济师见面，之后再与首席执行官见面，因为这样的话可以首先从首席经济师那里了解到一些情况，再与首席执行官见面时对于这个公司的情况他们就显得聪明了很多。当他们去公司考察时，很少能见到管理层不想让他们见的人，但即使是有些做作的会面，也不虚此行。

“去制造公司实地考察尤为值得，”瑞佛森说，“当你亲眼看到生产车间，亲自走到车间内看到产品是怎样生产出来的，你会对这个公司的运营有更好的了解。”

虽然从公司直接获得信息非常重要，但不要听信从这些公司听到的所有事情，这一点也很重要，应该从外部寻求证实。“我们收集到关于公司各种信息后就努力利用外部资源进行证实，确定是否值得投资，”洛帕廷说，“例如，如果是一个生产医疗设备的公司，我们会给团购公司打电话，试图从他们那里了解团购规模以及产品质量等方面的情况。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

瑞佛森和洛帕廷非常感激为他们提供帮助的专家，这些专家对他们两人进行的调研工作非常了解，但没有人愿意倾听他们的观点。所以，当他们给这些专家打电话的时候，电话另一端不仅对于谈话非常感兴趣而且对接到电话也非常兴奋。“这些人在等着别人给他们打电话问问题，更重要的是对他们知识的认可，”瑞佛森说，“这一点与我们的直觉不同，但他们确实想和你交谈。十次有九次打这种电话是值得的。”

瑞佛森和洛帕廷认为通过进行这项工作，他们相对于其他运用类似策略的对冲基金更有优势。“我们建立模型吗？是的。我们阅读证券交易委员会的档案资料吗？是的。我们收听每次电话会议吗？当然，”洛帕廷说，“每个人都这样做，但这只足以开始这个程序、发现需要询问的问题。”

通常情况下，这只基金持有10个多头头寸、10个空头头寸，净头寸保持在30%到50%的多头。因为他们对于市场没有特定看法，所以也没有特定的目标头寸。这使得他们可以评价新的投资机会，考察持有这种头寸是不是能够实现足够的收益，并且不会给投资组合带来大的风险而导致资产损失。他们觉得，如果不是放弃目标头寸这种观念他们可能会错过很多机会，因为这样的话他们会将目标集中在预测上，而不是好的公司上。

“投资组合中的每个多头头寸都需要满足安全边际的要求，空头头寸也要满足类似的要求，损失的可能性应该可以忽略不计，”瑞佛森说，“如果找到极好的做多机会就把这个公司的股票加入，如果找到了极好的做空机会就卖出股票，如果没有找到就不进行任何操作。把某种东西做为目标有什么意义呢？如果发现了一些东西，那就自动会在投资组合中增加筹码。所以，如果市场下跌了90个百分点，你还想在市场上做多或者保持中立吗？我猜测你想要持有100%的多头还是200%的多头依赖于对杠杆的看法。唯一可以对投资机会进行自动调节的是不要持有特定的看法，不要设定一个头寸目标。”

对它们来说，找到安全边际是没有任何争议的。建立投资组合时考虑安全边际是出于对危险的承受力。原理很简单：如果你要建一座桥，预计会有载重量为2吨的卡车通过，这时你会建一座承载力为4吨的桥。这样做是因为考虑了承受力公差。“建立投资组合的方法只有这一种，”他说，“当你留意一只股票时，必须支付其价格的60%到70%，这样的话就有了安全边际，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如有出了什么问题，自己也不会受到伤害。”

瑞佛森和洛帕廷觉得他们的理念不会变。对他们来说，格拉汉姆在五十多年前的工作成果是永恒的。

盖威舍·帕拉特——Wyser-Pratte公司

大多数基金经理在运作时通常会保密，似乎只去迎合具有高净资产的个人和机构投资者，盖威舍·帕拉特(Guy Wyser-Pratte)与这些基金经理不同，他是属于大众的。他的基金和公司都以个人名字命名，专门进行风险套利和公司治理。

盖威舍·帕拉特在华尔街工作了25年以上，他经常被人称为套利团体的领军人物。然而近年来，他在支持股东权利以及改变公司治理策略的诸多方面做了很多努力，这为他赢得了很多头条报道，也为投资者赚取了超额收益。

“我们在改变公司治理结构方面的努力将会摧毁现在的‘说不’的防御策略，这是当前许多公司在面临主权威胁时经常采用的方法，”他说，“这会结束毒丸计划的滥用，促使董事会站在股东的利益上去思考、去行动，这也是经常被董事会所忽略的。”

“人们对于管理层经常使用的这种“毒丸计划”已经厌烦了。管理层把毒丸作为巩固自己地位的工具来使用，而不是用来保护公司和投资者的利益。”他接着说。

毒丸计划在20世纪80年代被发明出来，其作用是为了使管理者能够抵御恶意收购。毒丸计划给予公司股东以很低的价格买入价值远远超过其价格的股票的权利。其结果将会吓跑收购者，因收购的话将要对增加的股票进行控制。

盖威舍·帕拉特认为使用毒丸计划不仅没有使股东获益，反而经常伤害股东利益，因为意识到毒丸存在的投资者不会企图进行收购。股东因此认识不到投资的最大价值，从而使得管理者继续拥有控制权利。

他说：“我们设计的毒丸保留了传统的毒丸策略的优点，但同时防止管理者巩固个人地位。这使得管理者能一直代表股东利益采取行动。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一个使用“毒丸”的案例发生在1997年，当时，太平洋资源集团撤回了对壳牌的恶意收购计划。太平洋资源集团提出以每股84美元收购壳牌，但这个石油公司却扔出了“说不”的抵抗策略。收购方提出每股增加20美元，并在公司总市值外增加10亿美元。太平洋资源集团撤回收购计划后，盖威舍·帕拉特介入这一收购事件，他觉得管理层没有理由拒绝收购。1998年7月30日，壳牌的股票在40美元左右交易，但在1997年底时，股价在60美元左右。

盖威舍·帕拉特促使管理层站在股东的利益上行动。他也是股东之一，因为通过收购壳牌的一个附属单位，他的基金持有该公司超过1.5%的份额。他还采用了一种改进的毒丸策略，当公司再次面对收购要约时股东有更多说话的权利。在盖威舍·帕拉特的努力下，壳牌采用了他的策略，在这种策略下，当收购者提出的收购价格超过平均股价的35%时，管理层必须接受收购。

为了使董事会接受他的想法，盖威舍·帕拉特发动了争取董事会的斗争，为了改变公司董事会选举方面的规定，他向联邦法院提起了诉讼。1998年初的时候，双方达成以下解决方案：壳牌在董事会外部增加一名董事，并采纳了一项规定，该规定给予投资者在年会之外召开特别会议的权利。

作为解决方案的一部分，盖威舍·帕拉特放弃了诉讼以及成为董事会成员的努力。但他相信，为了使公司接受他的策略，这不是最后一次。

从那以后，他对于毒丸策略及其保护者的斗争从个别公司转到所有公司上。作为一名战士，他学会了如何斗争，最重要的是如何取得斗争的胜利。

“我们与特拉华之间斗争的绝大部分将发生在这一战场上，特拉华的所有公司都将包括在内。因为我们要采纳这个方法，威斯康星州养老基金董事会和机构投资者理事会将积极协助我们开展这一工作，”他说，“我们希望毒丸计划在下一年到期的所有公司都采纳这一方法。股东对‘说不’的防御策略已经非常厌烦了，他们损失了很多钱。”

盖威舍·帕拉特认为他在改变公司治理上所做的努力从股东角度来看是正确的。这种观点在对冲基金业却经常得不到共识。大多数情况下，对冲基金管理者只有在获得收益后才会选择做一些善事，花费一些时间在慈善组织上。然而盖威舍·帕拉特却将其作为自己日常资金管理职责的一部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"当公司管理层躲在"毒丸"后面，他们对公司民主视而不见，并且取笑公司的管理。"他说。

在他经营培基套利集团时开始对公司治理感兴趣。1974 年，他拥有美国西部一个糖业公司的优先股股票，但到了收取红利的时候，他发现有些事情不对劲。糖业公司的股价在飙升，但他却没有收到支票。最后，由于糖业公司拖欠支付红利，他和同事决定对该公司提请诉讼。在提出诉讼后不久，他收到了糖业公司支付红利的支票，这时候他意识到通过成为积极的股东权益维护者，可以获取更多利益。

1974 年以前盖威舍·帕拉特是个套利者。用最简单的话来定义，套利就是从一个市场买入某种商品然后从另外的市场卖出该商品。他父亲最早于 1929 年在巴黎开办了 Wyser-Pratte 公司，正是从父亲那里学习了证券套利的指示。他父亲的公司后来被合并到 Bache 公司，之后又被培基公司合并。1990 年，盖威舍·帕拉特重新复兴了 Wyser-Pratte 公司，切断该公司与培基公司的联系，像以前一样独立经营。

盖威舍·帕拉特每次都同时进行三四个交易，有的在美国，有的在欧洲。

"我们将注意力集中在最好的机会上，非常努力地工作，从而使这些机会为我们工作而不是为很多交易服务，"他说，"当确定某个行动是不是值得采纳时，通常会考察这种行动的风险与其收益的对比关系。我们会避免高风险低收益的事情发生，如果是低风险高收益的事情，则非常感兴趣。"

盖威舍·帕拉特遇到的另外一件事与法国泰廷爵集团（Taittinger S.A.），有关，这是一个经营酒店和香槟的联合公司。盖威舍·帕拉特和他的合伙人拥有这个公司大概 13%的股票。

"我们一直在买入这个公司的股票，告诉管理层要做对于股东来说是正确的事情。我们将注意力吸引到价值低估的资产上，"他说，"我们做的事情得到了股东的广泛称赞，但公司管理者讨厌我们的胆识。"

《华尔街日报》头版上的文章报道了盖威舍·帕拉特为增加法国泰廷爵集团股东价值所做的努力。

当潜在收购者提出收购请求后，由于目标公司拒绝了提议使得收购计划不成功，这时候盖威舍·帕拉特通常会介入。一旦介入，他会努力促成交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功。虽然与潜在收购者和公司管理层没有任何协议，但他主要致力于最大化股东的价值，股东通常也包括他自己。

“大多数情况下，当潜在收购者离开后，他们希望我们介入，把公司推到更高的位置，”他说，“大多数潜在收购者知道，如果我们觉得公司管理者没有最大限度地为股东的利益服务，我们会将矛头指向他们，迫使他们最大化股东的价值。”

有很多次，盖威舍·帕拉特听说了一些情况便决定介入，不是通过买入这个公司的股票，而仅仅作为一名积极分子。他在这方面的行动有两个典型案例，其一是美国国际集团（American International's Group）企图收购美国银行家保险公司（American Bankers Insurance）而不允许其他收购者介入，另外一个案例是爱奇林公司（Echlin Inc.）企图在康涅狄格州通过一项反投资者法案。在这两个案例中，Wyser-Pratt 基金都持有公司股票，但他觉得为了让这些公司关心股东利益，应该采取些行动。

“通过让人信服到真正做成一件事，你会发现自己真的有能力处理一些事情，这让人很高兴。”他说。

这个公司的主要基金在 2004 年底时管理的基金资产超过 1.5 亿美元。2003 年和 2004 年的收益都不错，收益率分别是 25%和 13.3%。

创办这个基金以前，盖威舍·帕拉特在培基公司做资金管理工作。他的个人从业记录包括在培基工作以及不在培基的所有时间。

他经营的公司在曼哈顿，与其他 12 个人一起工作。大多数时候，由他做出所有投资决策，与同事一起贯彻所有投资策略的实现。自从公司从培基独立后，盖威舍·帕拉特处理的公司治理方面的案例超过 15 起，这些案例有的发生在美国，有的在欧洲，所有都以成功收尾。他的投资者不仅包括具有高净资产的个人，还包括养老基金这样的机构。

盖威舍·帕拉特在公司治理方面的努力来自对欧洲市场情况的密切关注。

“我们在海外的经历为在美国进行类似的交易提供了宝贵经验，”他说，“在海外，没有这样的事情。在海外，管理层的核心目标是保护投资者的利益，而不是保卫自己的统治地位。在美国，由于美国律师协会的存在，所有的事情就变成保证毒丸运用的合法性，他们的所做所为完全是浪费股东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的钱。”

他在美国公司的收购事件中处于领先地位，比如 Weyerhaeuser 公司收购 Willamette 公司事件，但近期他将目光转向欧洲。为什么要将视线投向这个货币体系古老陈旧的市场呢？因为在这里市场会对管理差的公司进行惩罚，使类似法国 Vivarte、荷兰 Vendex 和德国 IWKA 公司的股票价格偏低，所以成为有利的投资目标。“在自由的市场中，如果公司管理者持续损害公司价值，他将会被更换。”他说。

但他承认自己也发现了这一市场中的另一方变得得越来越强硬。在欧洲，即使权力机构的利益使得公司具有收购条件，他们也会坚决进行反抗。“来自权力机构的抵抗更多，”他说，“在法国，有的家庭通过双重投票权对企业拥有很大的控制权；在德国，社会党控制了所有司法部门；而我们跟踪的德国公司里，董事会里没有一个人拥有股票，没有一个管理人员拥有股票。这到底是什么问题呢？”

为了继续下去，盖威舍·帕拉特建立了“意愿联合”。这是投资者的联合，他们可以通对公司甚至政府施加压力使其妥协。最后，不管董事会知道与否，他们的行动都必须符合股东利益最大化的原则。举例来说，Vivarte 公司在完成 2002 年的接管后，多年来第一次报告盈利。“事情不仅仅是你在试图帮助人们赚钱。多年来当人们提到我们的时候，他们几乎把我们当作天使，我们努力为每个人谋利益。”确实如此，他补充说，大多数欧洲人仍然需要学习拥有证券的意义。

他不相信欧洲的公司会不出来赚钱。他认为，在欧洲，许多家庭及政府部门将公司视为个人或者国家的财产，而不属于在公开市场上购买股票的股东。当公司董事会企图躲在国家法律下面，而且这个法律与 1957 年在罗马签订的欧盟基本法完全相悖的时候，事情变得犹为让人烦恼。特拉华州给予公司管理者凌驾于股东之上的权利，他将公司管理者称为赌本管理者，盖威舍·帕拉特对于特拉华这样的避税场所没有任何耐心。类似地，在荷兰这个被他称为“公司管理中的香蕉共和国”，对于公司企图规避不可避免的事件上提供了坚强的保护。虽然他对类似查理·迈格里维（后来成为欧盟的财政专员）这样的改革者感到很高兴，但他仍然非常现实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，事情开始有所转变。如果戴姆勒可以收购克莱斯勒，为什么表现不好的大众不能由一家美国公司收购呢？“对雌鹅有利的事情对雄鹅也有利。”他说。如果欧洲政府不情愿让法国香槟或德国大众这样的本地公司接受来自外界的控制，他们最终会更不情愿地看到这些公司运营不佳甚至停业。

然而他最喜欢的是欧洲公司吸纳美国的经营方式。“为了自己而站起来，”他说，“创造价值。”他认为那些拒绝接受美国方式的公司最终会面临破产的危险。就像法国香槟业联合企业曾在2001年对盖威舍·帕拉特进行抵制，但最终发现即使在短期内打败了盖威舍·帕拉特，但前进越发困难。当法国法庭阻止盖威舍·帕拉特接管泰廷爵的企图后，他放弃了这个计划。但这个公司仍然觉得有必要进行重组，并且采纳了很多盖威舍在收购计划中提出的建议。

盖威舍·帕拉特1940年出生在法国维希，1947年他随全家搬到美国并于1953年取得美国国籍。盖威舍·帕拉特毕业于纽约大学，专业是MBA。1966年他从海军退伍。他从父亲Eugene Wyser Pratte那里学习了套利，他父亲从事的是传统套利，即从一个市场买入然后到另外一个市场卖出。

“我根本没发现他做的事情很有趣，”盖威舍·帕拉特回忆道，“他对我说这个行业变得越来越有趣，对智力提出更高挑战，所以我才想看一看。”

1967年，为了可以运用更多的资金，他父亲决定将公司并入Bache公司。此后他父亲一直在合并后的公司工作至1971年退休。

后来盖威舍·帕拉特接管了这个分部，并最终管理整个培基公司的套利业务。20世纪80年代末到90年代初，由于培基的有限合伙问题，情况变得很不利。当他被告知由于母公司美国保德信保险公司（Prudential Insurance Company of America）切断了资金来源时，公司没有更多资金用于自由资金交易，所以他决定1991年离开这个公司。

“1992年的时候，我做了很多巡回宣传，但只筹集到300亿美元资金，”他回忆道，“但从那时开始，逐渐发展到现在的规模，我觉得我们做得非常成功。没有什么事情可以与自己的宣传相比，在公司治理上所做的事情也特别有帮助，因为我们在跟踪某个公司的情况时不用提前征求意见。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当他还在培基工作时发现，征求意见有时是个问题。盖威舍·帕拉特起诉休斯顿国家天然气公司董事会拒绝了一家公司的出价后又阻止了另外一家公司提出报价。他在向培基的高层解释公司利益受到损害后说明了诉讼这件事。没有人与培基的主席沟通，当新闻闪现出"培基对休斯顿国家天然气公司提起诉讼"的消息时，他正好在休斯顿国家天然气公司主席的办公室。

"休斯顿国家天然气公司主席正要与培基公司签订一份很大的投资银行协议，不用说，最后这个协议没有签，"他说，"最终，休斯顿国家天然气公司主席被解雇，另外一个公司接管了这个公司。"

盖威舍·帕拉特认为他在海军接受的训练是最正规化的经历，这对于日后在华尔街的成功发挥了重大作用："作为一名海军战士的经历对我在华尔街的职业生涯有很大的帮助。它教我在紧急情况下如何评价别人，你可以迅速判断出当出现危险时谁可靠，谁不可靠，要想在华尔街成功这一点很重要。"

虽然盖威舍·帕拉特从追踪公司治理问题上得到了很多乐趣，但他对于寻找套利机会也非常专注。作为一名套利者，每当公司宣布一项交易时，他都会介入这家公司的股票。他的方法就是获取收购者与被收购者之间的股票差价收益。

"只要我们信守原则，运用数学方法进行经营，不要因某个特定情况而疯狂，那么我们便会成功。"他肯定地说。

当预期交易对外公布时，盖威舍·帕拉特会立即行动。公告发布之后，他和同事立即对其进行评估，确定是否具有投资价值。如果发现收益和风险符合要求，便会投资。

尽管与盖威舍·帕拉特有关的头条都是关于公司治理方面的，但公司仍运用传统的套利策略为投资者创造收益。他运用自己在风险套利方面的技巧来测定并购成功的可能性。通常一桩并购生意发生的时候，他的公司就持有了该公司的股票头寸。

"在这个行业中成功的关键是不断提高，"他说，"我们需要关注这些有用的策略，围绕这些策略不断提高个人能力。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在壳牌事件中，盖威舍·帕拉特同时运用自己在公司治理和套利方面的技巧获得了稳固的收益。这个石油公司基本上是厌烦了同他斗争，最终决定最好的办法就是尽快解决。作为解决办法的一部分，公司同意了他提出的规定，并又增加了一名独立董事。

“这对我们双方来说是双赢，”他说，“他们得到了自己想要的东西，我也得到了自己想要的，股东也可以得到好处。”

盖威舍·帕拉特认为生活中，除了装满自己以及投资者的口袋之外，还有更重要的事情。

“我的事业并没有涉及慈善事业，我的工作是体面地为投资者赚钱，”他说，“然而我们所有人都在从自己的工作中寻找道德这一维度，从我赖以生存的工作中，我做到了这一点。”

比尔·迈克尔查克——Mariner投资集团

在华尔街，有人投资股票，有人投资债券。

投资股票的人可以说出道琼斯工业平均指数30只成份股的名字，知道每只股票的开盘价和收盘价。投资债券的人则关注格林斯潘(Alan Greenspan)和美联储的每一句话，当媒体提醒读者和观众收益率沿着与价格相反的方向变化时，他们会高兴地笑出来。

我就是债券男。我在华尔街受过的所有正规训练都在一家投资银行里，有一段时间，这是我谋生的手段。

所以，当看到比尔·迈克尔查克(Bill Michaelcheck)在有线电视频道谈论国债市场和他经营的对冲基金时，我很自然地对他本人和他的基金产生了极大的兴趣。

迈克尔查克是个债券经营者。自从20世纪70年代初从哈佛商学院MBA毕业后，他就开始交易国债。在职业生涯的早期，他在Eckstein公司和世界银行工作，后来他在贝尔斯登找到了归宿，在这个华尔街大公司里的债券部。在那里，他与华尔街的传奇人物艾伦-“艾斯”-格林伯格(Alan“Ace” Greenberg)一起工作，为公司联系了很多业务，他还是个私营公司的合伙人，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个公司最终公开上市,他获得了丰厚的报酬。

1992 年,迈克尔查克创办了 Mariner 投资集团,这是个传统型的对冲基金,目的是为了以更安全的方式管理资产。当我们在 2005 年冬天相遇时,他的公司管理的资产差不多是 70 亿美元。

“在过去的几年时间里,我们的组织已经成长为专业的管理者,”他说,“这意味着我们不仅自己管理资金,还向其他基金投资。”

现在,Mariner 通过一系列基金产品管理投资合伙人的钱。该公司的对冲基金主要投资美国国债,是一种低风险投资,并且完全靠内部投资。公司还提供组合对冲基金这种风险稍高的基金产品，该产品将资金交由外部资金管理者经营。

这家公司还为一家保险公司提供资产管理服务，迈克尔查克是这家保险公司的主席，二者之间的关系与沃伦·巴菲特和伯克希尔哈撒韦公司(Berkshire Hathaway Inc.)之间的关系非常相似。

“现在对冲基金主要分为两类,第一种是大型基金,有完整的组织结构,是真正的大公司,”他说,“之后便是没有组织机构,但管理几十亿资金的人;然后便是我们这些管理的资产总额在 1000 万美元到 5 亿美元之间的人。”

“我们想做的就是为人们管理自己的资金提供一种渠道,”他接着说,“你看,如果有人想买罗伯逊或者索罗斯的基金,他们不需要我们;但如果有人想买所有人的基金,包括我们,他们最好知道自己在做什么,因为很可能在此犯下严重的错误。”

由于投资者的需求以及该行业在最近 5 年发生了巨大变化，迈克尔查克认为他的公司会成功。

“过去,常常是一个经验丰富的人担当公司的高级合伙人,他在对冲基金里投资 1000 万美元,并与 5 个朋友合作,”他说,“现在,大的家族账房和机构投资者会将几个亿的资金分成 1000 万和 2000 万的小份，他们不想把这些钱投给格林威治镇(Greenwich)那些坐在车库里抽雪茄的人。他们对此很害怕,因为万一经理破产,这些人就会失业。”

“所以，我们把自己塑造成内部经营与对外投资相结合的资产管理公司,”他接着说,“我们不是咨询师,我们在华尔街亲手经营,我们知道过去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的表现不代表将来。”

迈克尔查克觉得他树立了一个榜样，因为与经营类似生意的其他人不一样，他和同事过去进行交易，现在也亲自交易。他们每天都在市场上，并且已经在这个市场上呆了很长时间。

“我们在内部和外部都创立了更好的战术，”他强调说。“我们并不想成为个人崇拜的对象。我们希望这只是一项生意，不想以健康为代价来获得收入。”

迈克尔查克认识需要别人为自己提供理财服务，在他发现别人也需要类似服务时意识到这是一个机会，从而得以将 Mariner 发展成为现在的形式。

“我们是投资基金的基金，是一只对冲基金，”他说，“在这个行业里我们经营的是完全独特的业务。”

公司的办公室在曼哈顿中心，在这里他们运用各种套利策略交易包括国债和公司债在内的固定收益证券。这个公司还交易科技类股票，运用股票与权证套利组合从市场波动中获取利润。

Mariner 目前运用很多基金产品管理合伙人的资金。公司产品包括传统型的对冲基金，主要投资信用、风险较低、收益水平也一般的固定收益证券以及投资对冲基金。组合对冲基金是向公司外部的基金管理者投资，但所有对冲基金都由公司内部的经理管理。

“我们为机构投资者建立了一个平台，” 迈克尔查克说，“通过与内部和外部的资金经理共同工作，我们能够始终如一地为客户提供收益。”

在 2005 年春天，公司将大部分业务部门迁到纽约哈里森的办公地点，距离纽约市大概 30 分钟的车程。公司搬迁的目的是为了将大部分客户集中在一个办公地点，从而可以更好地为投资者和顾客服务。

“将所有的顾客都集中到一个办公地点很有意义，这样可以使我们工作起来更有效率。”他说。

“我们主要经营低风险的对冲基金，从不同的固定收益证券市场上的价差来获利，”他说，“我们不是通过这来寻求刺激，而是尽可能在最低的风险下获得合理收益。通过进行一系列小规模的交易，可以从这个市场或那个市场获取一些收益，最终实现我们的目标。”

公司向外部投资的资金主要投向运用高收益套利、收购套利和其他套

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利策略的基金经理。公司自己的操作与外部投资的不同点在于外部基金经理投资于风险更高的品种。

“可以说我是来自债券市场，所以对直接的股票投资没有把握。现在事情似乎变得容易了，但我没有发现这一点，也不相信这一点，”他说，“我想知道事实上发生了什么以及我认为应该发生什么，我不想依赖道琼斯工业平均指数。我喜欢运用风险小的策略而不愿意冒险，虽然只能从市场中拾取很多五分或者一角的硬币，也不愿意偶尔拾到一次美元。”

迈克尔查克通过他人的口碑相传发现可以投资的基金经理。

“人们好像知道我们在做什么，他们打电话过来叫我们查这个人或者那个人的底细，我们就考察他们做的事情是不是符合我们的投资标准，”他说，“我们不关心一只基金在各种数据库中的排名，因为我们不是这样操作的。我们认识很多人，他们认识的人可以给我们提供建议。”

这个公司寻找运用套利策略以及其他市场中性策略的基金经理，还有那些使用事件驱动型策略的经理，比如收购、剥离、分立、破产等基金经理可以完全理解并处理的事件。一旦迈克尔查克决定往哪只基金投资，他会对投资组合进行应力测试，并试图建造一个风险中性的组合，不管市场条件如何总是能够获得稳定的收益。

迈克尔查克认为挑选股票事实上是不可能的。观察世界上所有的共同基金和它们的投资组合经理，他觉得很少有人知道自己在做什么。

“期望总是存在，但从统计上来讲，从煤堆里发现钻石的可能性更大，”他说，“所以，如果没有人可以挑选股票，则没有人可以挑出持有或卖空的股票，大多数对冲基金都是在往同一块板上扔飞镖。”

“每个股票经纪人，每一个对冲基金经理，几乎所有的基金经理都宣称自己是会挑选股票的人，但99%的人都做不到，”他接着说，“基金经理如果潜心研究股票对业务很有好处，但大多数时候投资者都上当了。”

迈克尔查克说，现在市场上的大多数基金经理都没能实现资产增值，他认为随着市场进入盘整阶段，这种现象会越来越明显。

“如果考察经过风险调整后的收益，将对冲基金与标准·普尔或者国债收益相比，对冲基金超过后两者收益的情况比较少，”他指出，“大多数基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与市场一致，如果与市场一致，那基金收取的 1%的管理费和 20%的绩效费就不值得了，"他说，暗指对冲基金收取的管理费，"人们通过投资指数基金收益会更好。"

他接着说道："现在大多数对冲基金能赚钱，收益也不错，但波动性也很大。在这种情况下，如果投资标准·普尔收益会更好。但如果你看到了我们所做的事情，选择就会变了。我们投资的波动性低于 5 年期国债，并且不管市场条件如何均可以获得稳定合理的收益。"

"所有管理投资的经理都非常聪明，但总是有赢有输，唯一可以赚钱的是管理对冲基金的人。因为他们至少可以得到资产总价值 1%的收益，"他说，"与此同时，我们只能等他们为我们做事情。"

迈克尔查克认为现在的市场情况与 30 年前非常相似，那时候对冲基金业遭受了重创，许多破产或者停业。

"现在，情况与 1968 年的情形非常相似。市场在暴涨，华尔街的每个人都想创立对冲基金，"他说，"我个人的观点是，基金经理很难为投资者提供他们已经习惯了的收益率，虽然不会垮台，但许多基金会停业，因为人们不会为普普通通的收益买单。

"股票型对冲基金将是第一个被淘汰的品种，因为如果不进行风险非常大的投资，很难实现 20%的收益，"他接着说，"客户会像 1968 年时那样撤回资金，这个行业会后退很多。"

迈克尔查克回首过去，预测未来。例如，1998 年夏天俄罗斯市场崩溃以及亚洲金融危机使美国的债券持有者非常害怕，他们担心经济衰退近在咫尺。虽然并没有出现经济衰退，但市场在之后几年都不乐观，因为恐惧深深地嵌入投资者心里。

"当俄罗斯市场崩溃时，许多人损失惨重，"他说，"许多人需要筹集资金来进行清算或者满足保证金要求，因为俄罗斯市场或者亚洲市场已经丧失了流动性，因此他们需要在别的市场卖出股票头寸。在这些市场不能卖出俄罗斯的股票或投资，唯一的办法是卖出当时表现不错并且具有流动性的证券。情况与 1994 年非常相似。"

尽管现实情况如此，但迈克尔查克相信通过运用对冲策略，考察风险调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整后的收益，他能够在较低的风险下为投资者提供好的收益。

“我们不把资金到处投放，”他说，“我们的优势是不断有好的想法。”

当许多人问迈克尔查克怎么处理自己的资金时，他想到了向对冲基金投资这个主意。

“对于我个人的资产，我喜欢冒点险，所以我开始向对冲基金投资。慢慢的，有人听说了这件事，他们问我可不可以加入，”他说，“我没有为这个基金做宣传，都是在人们之间传开的，‘你拿自己的钱在做什么呢？’就这样传开了。”

当我们见面时这只基金大概有6000万美元资产，其中迈克尔查克是最大的合伙人。他发现筹集资金很容易，但却不容易找到投资的地方。

“对冲基金太多了，很难选择往哪里投资。”他说。

当他代表保险公司的利益向外投资时，运用的模型与巴菲特的相似，但他是选择基金而不是选择股票。

“我们选择对冲基金，并将资金投向不同的基金经理，由他们来为我们投资，”他解释道，“我们的理念是选择冒一点险，并投向互不相关的对冲基金，这样的话不管市场中发生什么事情总可以有收益。”

虽然他觉得自己在选择股票上总体来说是正确的，但他觉得自己判断的正确性不是绝对的。所以他将保险公司的一些资金投向股票基金。

“我可能会犯错，认识到这一点后我将一些资金投向了股票基金，”他说，“直觉告诉我，人们不能挑选股票，那些选对了的只是运气好。”

除了组织结构与其他基金不同，另外一个不同点在于当基金出入某个市场时不会直扑咽喉。

“我们的交易策略不吸引人，我们的理念是要保持富有，而不是变得富有，”他说，“我们喜欢晚上睡觉并且享受其他责任带来的乐趣。当自己变得紧张时，我们意识到自己脱离了最初的设想，会迅速回归正轨。”

南希·海文斯——Havens投资顾问有限公司

很明显，华尔街是男人的天下。不管我们达到什么程度，对于女人来说，要像男人一样突出还是非常困难的事情。许多女同胞努力尝试，但最终都由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于性别这个原因而失败了。

但有一个女人通过努力获得了成功，她就是南希·海文斯(Nancy Havens-Hasty)。

她是一位50多岁的对冲基金经理，早年毕业于哈佛商学院MBA和康奈尔大学本科，她打破了华尔街由男人一统天下的局面。她不仅是第一个被选入贝尔斯登董事会的女性，而且许多人认为她是华尔街的第一个成功的女投资银行家。现在她是几位成功的女对冲基金经理之一。

1995年，她离开了贝尔斯登舒适的工作岗位开始自己的对冲基金。贝尔斯登是华尔街最大的公司之一，在那里她的手下超过100人，由她负责的交易帐户内的资金超过5亿美元，她是公司里报酬最高的15个员工之一。

她管理的Havens基金，2005年冬资产规模仅2.5亿美元，她专攻风险套利和困境债务。Havens的管理团队由8个人组成，他们从债务和证券市场寻找可以获利的机会。

到2004年底，公司在本国的Havens基金上升了6.1个百分点。在1996年该基金创立时投入的1000美元到2004年底时已经超过3300美元。多年来，南希·海文斯致力于建立一个大家相互赞美、协同工作、相处融洽的团队。“当你在一个相对较小的环境中工作，所有人能相处融洽、协同工作是非常重要的，”她说，“这是一个团队的努力。”

在过去的几年里，公司投资不断在合并套利、困境证券和高收益之间变动。1998年底时她不再投资困境证券，因为在这里很难找到投资机会，这里的定价全部是错误的。直到2002年底时，困境证券市场中似乎出现一些好机会，南希·海文斯再次进入这个市场，她将公司30%的资产投向困境证券市场。到2003年底时，她觉得需要在困境证券市场上增加人手，这时候投资组合中困境证券已经上升了接近30%，但基金总体上升幅度才刚接近13%。

为了加强这一团队，她吸收以前的同事、朋友兼投资人大卫·费曼(David Feinman)加入。南希和费曼已经相识多年，知道他能在困境证券投资上帮助她，并且可以帮助她在高收益债券市场获利。2004年2月，费曼加入了这个公司，帮助南希在高收益债券市场寻找投资机会，在这个市场中的债券质量较好但不是最好的，不过收益率也在10%以上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"我之所以离开 Bear 是因为那个公司我已经到了金字塔中非常狭窄的位置,作为一名女性,我知道自己的上升空间不大,"她说,"由于我能为公司赚钱,没有一年是失败的,所以我到了那个位置。当我进入董事会后,突然发现自己处于一个旱涝保收的位置,工作变成了 100%行政性的,相比行政工作,我还是更喜欢赚钱。"

南希·海文斯已经结婚并且是两个孩子的母亲,她觉得如果在贝尔斯登公司升到更高的位置则意味着她需要将大量时间用来工作, 个人生活也可能因此而改变,但这是她不情愿的。所以她决定离开公司,自己创立基金。

"我并不能从玩弄权术中得到快乐,我的快乐来源于赚钱。我觉得自己需要那种可以让自己在任何时候都很快乐的状态,"她说,"我喜欢在自己部门内部工作,自己进行调研来完成工作,但我不喜欢这个工作的行政方面。"

现在南希为自己和合伙人赚钱。尽管她还是要处理一些类似卫生保健协调或者网络管理方面的行政/办公室事务,但这都是为了她个人利益去做的。有一件她过去已经习惯但现在需要适应的是当有设备出现故障时,她不能拿起电话要求立刻有结果。

"当我在 Bear 时,如果机器出现故障或者别的什么事情影响了工作,我可以给援助台打电话,因为他们知道我的头衔所以会立刻为我解决,"她说,"现在不能打电话找人,当我们终于联系上人的时候也总是被排在最后。很多以前已经习惯的东西现在都没有了,但我觉得随着时间的流逝,所有这些都是值得的。"

她对于风险套利的兴趣来源于以前在证券公司做计算机行业的分析师。

"我在寻找可以让我一直感兴趣的东西," 她说,"我曾经做投资银行工作,报道股票,最后厌倦了这种工作。当时我对套利非常感兴趣,并喜欢上了这个东西。"

现在她的基金专做风险套利和困境债券,但由于市场情况的原因,基金持有的困境债券的头寸很少,主要投资高收益债券。

"在过去几年里,困境债券是个不适合投资的领域,违约率空前低,而且有许多人在违约率空前高时筹集了很多资金, 他们都在追逐这一小部分投资,风险回报很差。"她说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与南希同时代的许多基金都将目光转向印度尼西亚和韩国的困境债券市场，她说，她的研究表明不值得将资金投向这些国家的困境债券市场。

"当超过 275 时便不要在韩国或者印度尼西亚买困境债券，" 她说，"我绝不会买那些债务工具，因为他们不尊重合同，你面临最终可能一无所有的风险。"

她也确实交易拉美债务，特别是布雷迪债券，当那里市场情形不乐观时，便可以从中寻找机会。布雷迪债券是以前美国财政部长尼古拉斯·布雷迪(Nicholas Brady)的名字命名的，该债券是由美洲国际银行贷款转变而成的长期债务工具。布雷迪债券以美元发行，由美国财政部的零息国债作为支撑，主要用于南美洲国家。

"如果我对一个市场不是很了解，但市场完全下跌，我会买那个市场质量最好的债务工具，赚取 20 个点后卖出，其余的留给别人去赚，"她说，"那样的游戏我喜欢。我是个贪婪的人，我非常喜欢这样的游戏。"

由于没有发现合适的困境债券，南希用大量时间进行正统的风险套利。她对此的定义是：如果是一个以股票买股票的交易，那么在买入被收购公司的股票的同时，卖空所需数量的收购公司的股票。如果是现金交易，她买入价差从而防范下跌风险。

"在这类市场中，找到质量最好的交易非常重要，"她说，"如果我觉得大量股票会下跌，我会通过买入卖权放弃部分上升收益来对下跌方向进行保护。如果下跌非常陡峭，你不愿意直接看到崖底。"

现在价差非常小。道琼斯指数出现本年第一次下跌，现在是 2005 年交易时机成熟的的时候，公司拥有大量资金，更重要的是，有许多股票。南希·海文斯认为在吉利收购保洁和西南贝尔收购美国电话电报之后许多交易会接踵而来。她一般会在《华尔街日报》对某个交易进行报道之后才会加以考虑。她仅仅是等待这些交易出现，并揣摩应该如何交易。

尽管公司将重心放在美国，但她有时也会在欧洲或者亚洲市场寻找机会。"欧洲有许多机会，"她说，"进入那个市场的困难在于信息；你处于错误的时区中，距离很远，并且不一定会说那种语言。"

她做的一次很成功的交易是安海斯-布希公司(Anheuser-Busch)收购在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国领先的哈尔滨啤酒有限公司。这个公司的价值是7.5亿美元，在市盈率为19倍的价格上达成收购协议。虽然许多人认为这桩生意太贵，但南希·海文斯认为这是一个非常好的赚钱机会。她认为安海斯-布希公司将打败另一个潜在收购者Miller，因为这将成为在中国市场的重要立足点（安海斯-布希公司还持有青岛啤酒的大量股份）。

“我们可以很容易地看到这桩生意的效果及其原因，”她说，“这是个机会，虽然得到想要的信息比较困难，持有的头寸较少，但我们从这次交易中赚了很多钱，这是件非常明显的事情。”

随着市场越来越让人失望，这种交易变得越来越少，这时，南希·海文斯计划再次进入困境债券市场。

“一旦市场走出以前的困境，将会有很多机会，”她预测道，“许多投资困境债券市场的人由于一直持有头寸而遭受了重创。现在这个市场的竞争比过去少多了。”

为了得到交易的信息，南希·海文斯综合运用内部分析与华尔街标准研究报告。在华尔街工作了这么多年，她已经建立起了信息资源网。

“我希望从真正懂市场的人那里获得信息，而不是那些从别人那里听到消息并仅仅重复的人，”她说，“无论何时，只要可能的话，我喜欢与这些真正了解市场情况的人取得联系，从而能够做出更好的决策。无论某桩生意的问题是什么或者引起关注的地方在哪里，我都会努力挖掘自己认识的并且对这方面有见解的人来帮我。”

当她开始创立基金的时候，发现仅仅让这个基金开始运营自己就变得非常忙。

“开始经营自己的基金竟然这么难，这一点让我很吃惊，而且为了让生意走上正轨还要处理许多愚蠢的细节问题。”她说。

“在和我们有业务往来的公司里面，我们总是排在那些公司名单的最后面。这对从贝尔斯登出来的我来说是个巨大的变化。在那里人们知道，如果我有问题的话需要立刻解决，”她说，“当你不再是这个公司的一员时，别人就都跑到了你前面。”

几年以后，她设法与这些琐碎的事情脱离开，潜心于自己喜欢的研

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

究工作。

“我喜欢进行研究，找到机会，”她说，“对于特殊情况进行了解非常重要，这可以保证我们获得最大的收益。”

她也喜欢坚持自己了解和明白的事情。

“为了成为一名好的套利者，必须分析很多情况。这就像是个游戏，”她说，“这是关于对个性的理解，理解为什么这件事从商业角度来看有意义，明白在通向成功的道路上还有什么障碍。这真的很有趣，因为你总是能学到新的东西，了解新的技术。”

虽然她不断了解新行业、新公司，但她不相信通过改变策略可以提高收益。她认为，如果市场开始与她的预期相反，那么最好的做法就是离开市场一段时间，等市场好转后再重新进入。

“在我们的投资组合中，任何一个头寸都不会超过我们管理的基金资产的6%，”她说，“我对于仅仅为了提高收益率而承担不必要的风险并不感兴趣。最好是旁观一段时间等自己了解的市场情形出现时再行动，不要去寻找自己并不了解的东西，不要期待这些东西可以解决问题。”

南希·海文斯认为自己的生意中最重要的一点是知道如何管理风险，知道如果保护资金。

“许多人不知道如何管理风险，所以经常遇到麻烦，”她说，“为了达到成功，必须了解这些工具，知道它们是如何交易的，因为如果你不明白的话，一个交易有可能让你葬送全部，特别是如果用11:1的杠杆时。”

她的基金的核心是要有较强的业绩表现从而不断增强公司的实力。

“市场可能往任何方向变化，我们最好对任何变化都做好准备，”她说，“我觉得我们处于崩溃的边缘，整个世界可能因此而陷入衰退。我们都会被殃及。市场朝任何一个方向的变化都可能超过400点，我们必须确保对这种可能发生的情况随时做好准备。”

第四个季度时该基金的表现很好，本年上升超过6个百分点。南希·海文斯说自己可以利用“表现平平”的市场，在这样的市场中她可以成交很多生意，当市场复苏时便可以获利。

自从2003年底开始，公司的基金资产大规模增长。南希·海文斯计划再

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发行一只新的基金，预计在短时间内即可以募集到5亿美元资产。

"公司管理的资产规模从5000万美元到1亿美元的过程让人非常痛苦，但从1亿美元增加到2.5亿美元的过程却完全相反，"她说，"在过去的几年里我们得到了别人的尊敬，有了5年的从业记录，我们的收益不错，许多人知道我们。这个过程用了很长时间，但我们做到了。"

到结束时，她相信2005年将是一个好年景，尽管前几周时基金呈现缓慢下跌的趋势。

"2005年将会有很多机会，我们有很多工作要做，但这些都是值得的。"她说。

南希·海文斯在改变公司策略中采纳了一些步骤，其中包括进行风险小的交易，建立小的头寸，通过使用卖权运用更多空头。

南希·海文斯认为自己不是一个积极的投资者，而是一个消极的投资者。虽然她专做风险套利，但她的方法与前面介绍过的盖威舍·帕拉特不一样。

举例来说，过去的几年里，一个最大的套利是壳牌那笔交易。与盖威舍·帕拉特一样，她也买入了这个公司的股票，但当这笔交易第一次公布时，她在股价达到80美元时将股票抛出。后来当并购失败时，她在69美元的价位卖空该公司的股票。她的错误在于过早平仓。

"我在每股60美元的时候平了仓，之后股价跌到了每股37美元，"她说，"买卖壳牌收益很不错，我真希望那是我这一年里唯一的交易。我不相信打造自己的套利机会。我更喜欢观察、分析然后等待时机。"

她在生活中有一条原则，那是当她开始对冲基金职业生涯的时候一个基金经理人告诉她的：不要将所有的赌注押在一桩生意上。

史蒂夫·科恩——SAC资本管理公司

在华尔街以外，似乎没有人知道史蒂夫·科恩(Steve Cohen)是谁。虽然许多文章报道过他，但他的名字很少被直接提及。他曾经被《商业周刊》授予"你从未听说的华尔街最厉害的交易者"称号，还被称为最厉害的股票交易者。

但在对冲基金业里他是个巨人。根据证券交易委员会在2004年底做的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

调查显示，SAC 资本管理公司管理的基金资产超过了 86 亿美元，持有 1882 种投资。与 2000 年这本书的第一版相比，这个公司的数字有了大幅增长。那时公司管理的资产还不足 10 亿美元。在任意给定的一天，他的公司交易的股票大概有 2000 万股，相当于纽约证券交易所全部成交量的 3%，大概是纳斯达克全部成交量的 1%。据估计，该公司每年为华尔街的经纪商提供了近 1.5 亿美元的佣金收入，他是华尔街经纪商的大客户。

科恩可能是世界上最出色的但还不为人知的基金经理。他在 Gruntal 投资顾问公司做了多年股票交易后于 1992 年开始对冲基金的生涯，从这时开始他创立了一只没有出现过下跌的基金，他的基金也成为世界上最受欢迎的对冲基金。虽然科恩在 Gruntal 工作时获得了许多实践经验，但他在很小的时候就接受过这方面的教育。

“我是一个股票分析员，”他说，“我 13 岁时便到当地经纪公司办公室去看行情，学会了交易股票。从那里，我能够从大盘上看出市场情形，看到交易是如何进行的，最重要的是从屏幕上出现的那些数字中看到机会。”

现在他的公司不仅仅包括观察价格走势。SAC 资本管理公司的员工超过了 200 人，包括交易员、分析师、内勤人员及文员。公司总部在康涅狄格州的斯坦福德市，在纽约设有办公室。

自从创立以来，公司为投资者提供了很高的收益率，年均收益率 40%。马西娅·维克斯(Marcia Vickers)发表在《商业周刊》上的文章这样评价他：他的能力“就像是可以将水点化成波尔多葡萄酒陈酿。”科恩及合伙人是这个基金的最大的投资者。他们的投资超过公司管理的所有基金资产的 60%。说到表现，科恩和他的交易员都很机灵。

科恩认为成功的关键在于对市场情况的了解和拥有新想法。

“这是一个依赖信息的行业，要想获得成功的唯一途径是关注市场发生的情况，找到有意义的机会，”他说，“我们成功的一个关键原因是持有标准·普尔中的大部分成份股，并且有独特的交易背景。”

“我们不会牢牢持有某种头寸。如果事情发展与我们预想的情况不一致，我们会抛出手中的头寸，”他接着说，“我们不会坐在这里等待事情发生，我们会非常积极地根据市场情况进行交易。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随着 SAC 管理的资产规模不断扩大,它也不断发展自己的交易策略、方式和技术。

“要管理运作的资产越多,行动起来越缓慢,因此必须发明一个系统,即使股票的现状与我们最初进入时不一样,即使你的时间框架已经改变,但系统模型使得我们可以继续持有股票,”科恩说,“这不是流动性的问题,市场的流动性很好,而且我们投资了很多大名鼎鼎的公司。但事实是随着我们管理的资金增多,当选择持有某种头寸时则需要更多理由。”

科恩说在创立 SAC 之前,他交易的规模很小,因为觉得市场要上升他只可以买 5 万股 IBM 的股票。他的投资决策仅依赖于大盘显示的数字。

“我在做出买入决策时仅仅因为感觉 IBM 要上涨, 我喜欢这种方式,对于为什么喜欢 IBM 我没有特别的理由,” 他说,“现在买 IBM 的股票时则有很多理由。可能是计算机行业上涨,或者是分析师预期情况将变好。现在要买卖股票时需要很多催化剂来帮助我们做出决策。”

科恩认为股市中爆发式增长的散户投资者使他工作起来更难, 特别是那些在网上交易的人。他觉得大多数以电子方式交易的散户都是追涨杀跌型的投机者:当他们看到股票上涨时便买入,根本不明白什么情况导致股价上升。

“我猜测这就像是个赌博游戏,”他说,“股价运动比以往更大更快,似乎有一种带动作用,有一个变动时其他的也跟着变动。”

这使得科恩对自己的交易策略进行改进,更密切的关注市场价格变动。

“如果有消息传出,而我认为某个交易不大而不重视,通常我会卖空这只股票。但现在我必须等待,因为这个博弈中包括很多人,情况可能会变得很疯狂,”他说,“真是太难以置信了,我竟然要从这里面赚钱。”

科恩改变自己的交易策略的一个例子是进行美国网络公司(USA Networks)及其新上市的子公司 Ticketmaster Online-City Search 公司的交易。在 Ticketmaster 首次公开发行之前的最后几天里, 美国网络公司的股票开始上升,科恩决定卖空这个公司的股票。经验告诉他,大多数情况下,当母公司推动子公司上市时,母公司的股价会有较大幅度的上升,但当子公司开始公开发行后,母公司的股价又会迅速回落。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

科恩很难说应该在哪个价位卖空股票，应该在哪个价位平仓。在子公司 IPO 之前股价升到 32 美元，之后落回到 28 美元。他卖空的头寸超过了 50 万股。

“这是散户及网上炒家的出现导致股价戏剧性变化的一个例子，”他说，“美国网络公司资产减少了 12 倍，但股价仍然上涨，这是因为市场上有很多人在胡闹。如果游戏的规则没有改变，那么股价不可能超过 31 美元或 32 美元。”

“在这个行业里没有什么是一成不变的，”他接着说道，“你必须不断调整，学习游戏的新规则并照章行事。”

SAC 资本管理公司将资金按类型和部门组合，由不同的交易者和基金经理管理。各种类型的组合都围绕科恩与其他八位交易员的策略为核心。他认为将交易者组成团体来进行交易可以获得更多的利润。

“我希望每个交易者不要太担心个人的收益和损失，应该更关注这个团体的整体表现，”他说，“例如，如果有人某天运气很差，损失了 100 万美元，下一天他来的时候可能不想再参与这种游戏。然而，如果这一组账户上升了 200 万美元，那么下个交易日他还会再来参与这个游戏。也许这一天他还是很不走运没有什么收获，但可能有助手帮他。我们正在努力试用一种团体战略，随着时间流逝，这种方法可以使我们获得非常好的收益。”

与其他基金收取 1%的管理费和 20%的绩效费不一样，SAC 提供了多种投资者可以选择的根据策略和类型为基础的收费方案。有些情况下，公司收取 50%的绩效费，但不收取管理费，还有其他一些按标准的 1%加 20%来进行收费的策略和类型。

科恩认为业绩表现证明他们的收费是正当的。他觉得自己得益于市场中的残杀。

“我们从市场的波动中收益，因为我们是机会主义者，市场的波动越大，我们的机会越多。”他说。

在科恩不断改变自己的交易策略以适应市场力量时，他也改变了公司的结构。

“可以预见，未来几年内公司经营的基金将超过 10 只，”他说，“我们想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提供不同的策略以满足投资者的不同需求。有些人可能喜欢风险套利，有的人可能喜欢往特定部门投资。本质上来看，我们要建立的组织应该可以迎合所有对我们感兴趣的人。我把这样的一个组织称为同一个对冲基金屋檐下的一组对冲基金。”

科恩 1977 年毕业于宾夕法尼亚大学，经他哥哥的朋友介绍，从 1978 年开始在华尔街 Gruntal 公司期权套利部门工作，

“我们基本上会买入股票然后通过买入卖权和买权来对冲风险，”他说，“那时候简直象得到了印刷美元的许可，一切都是刚刚开始复苏，赚钱很容易。”

过了一段时间以后，科恩感觉套期保值并不总是有效的，他开始坚持持有头寸并直接交易。他开始在 Gruntal 公司工作时，不和任何人讨论也不看任何研究报告，所有的决策都以屏幕上看到的数字为依据。

“过去，你真的可以只看大盘来观察市场情况，”他说，“现在变化太快了，市场交易与价格变动中融入了更多其他因素。”

现在，他被大的经纪商包围，由于各种研究报告与分析师的建议而忙得应接不暇，但他仍然很少与分析师或经纪人谈话，由他的员工处理各种电话和无数的信息。

“我们需要区分出谁是好的，谁是坏的，如何正确评价投资银行方面提供的信息，”他说，“随着时间的推移可以逐渐认识一些分析师，与分析师的关系不断增强后，他们会为你提供信息，这些信息可以帮助你做出好的决策。”

科恩从华尔街不仅聘用经验丰富的工作人员，也包括经验不多的人。最近他聘用的基金经理是那些很难创立自己的基金但在 SAC 资本管理公司提供的环境中却能茁壮成长。

“有许多人试图经营自己的基金，但却没能成功，”他评论道，“许多人意识到他们更适合到别的公司从事基金管理工作，因为许多事情公司都处理好了。”

“我们公司有几位基金经理经营自己的基金时业绩一般，不足以引起注意，但自从到 SAC 资本管理公司工作后他们的业绩爆炸式增长，”他接着说，“我猜测这个行业将会淘汰掉一部分业绩不佳的人，我也打赌会有很多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人想来我们公司工作。”

科恩并不确定自己希望基金发展到多大。

“我不想发展得很大，这会带来很大压力。但如果管理得当的话，我希望能发展得大一点，”他说，“为了实现这一目标，我们引进了有才能的人，发行了新的基金，这样做可以减小风险，把精力集中到自己熟悉的领域，不用担心其余人会影响我们的表现。”

随着科恩业务的发展，他还不断调整策略以适应影响整个华尔街的各种变化。自从他创立基金以来真正改变的事情是对技术的依赖。

“过去的情况是早上到办公室上班，下午4:30时离开，第二天早上再来这里交易，”他说，“现在因为所有的信息都在那，这个工作变成了24小时工作制。工作始终不停。”

他说很难评价变化是好是坏，但一般性的回答是这种工作变得越来越有趣。但不好的方面是现在的交易者需要一整天都坐在屏幕前，市场永远没有终止。

“这是一个非常耗费体力的工作，但很有趣。每天都有新东西，”他说，“这是一个游戏，就像每天都在做运动一样。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

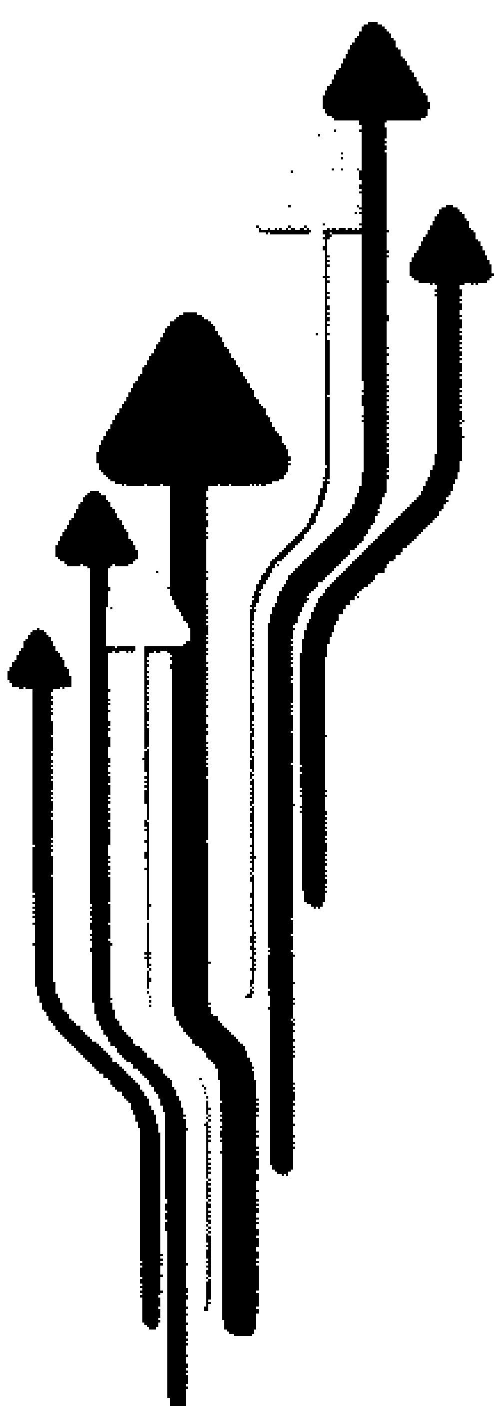
4

第4章

对冲基金投资者

Hedge Fund Investing

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



没有人真正知道人们如何做出决策，但有一点是确定的：著名的富达投资公司的共同基金经理彼得·林奇说过："人们在选择冰箱颜色上花费的时间都比选择股票多。"林奇说的意思是个人投资者并没有在尽职调查上花费足够的时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说谈到对冲基金投资，事实上选择对冲基金或者其他投资没有任何科学可言。有多少人投资对冲基金，他们选择某个特定基金的原因就至少有多少种。

本章向读者介绍不同的投资者和咨询师如何选择基金。就像对冲基金经理运用很多种投资策略，选择向那只基金投资的方法也有很多种。通过本章的阅读，希望读者对于人们如何选择基金经理、应该寻求什么、避免什么有更好的理解。

有些人认为人们在投资对冲基金时是盲目的，但也有人认为投资者会进行尽职调查来判断哪只基金提供正确的策略、目标和管理。没有人真正知道人们如何做出决策，但有一点是确定的：著名的富达投资公司的共同基金经理彼得·林奇（Peter Lynch）说过："人们在选择冰箱颜色上花费的时间都比选择股票多。"林奇说的意思是个人投资者并没有在尽职调查上花费足够的时间。但他的论述适用于类似有经验和没有经验的投资者。许多人对这一论断表示同意，包括个人投资者和机构。

投资对冲基金时，有一个问题是来自内部和外部的错误信息。

"新闻界很少能得到正确的消息，"一位行业评论员说，"他们对这个行业缺乏深入了解。另一个原因是对冲基金与媒体的交流不够。第三个原因是编辑宁可用夸张的题目，而不是正确的报道。"

问题似乎是媒体不明白对冲基金有很多种，这些基金使用各种不同的策略和风险收益结构。大多数情况下，媒体所写的只是两三种基金，他们以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为这代表了整个对冲基金业。媒体似乎将焦点对准市场主导的活动和推动整个市场运行的那些隐讳的数据。

“一旦人们知道不是所有对冲基金都是长期资本或者索罗斯、罗伯逊和斯坦哈特，”对冲基金咨询师及组合基金经理罗恩·莱克(Ron Lake)说，“他们会知道还有其他独特的、令人激动的投资机会向投资者开放。”

如果事实如此，那么我们就明白为什么有很多人向对冲基金投资顾问咨询，也会明白为什么许多投资对冲基金的人并不一定知道他们为什么选择某只或某一组特定的基金。当然，投资对冲基金与其他投资一样，都是出于贪婪。伴随贪婪而来的是热钱。

“许多投资对冲基金的人投入的是热钱，”史蒂夫·科恩说，“如果某只基金去年上升了 X 个百分点，那么这些人迅速将资金投往这只基金，他们觉得这只基金今年还会上涨。然而一年结束时，这只基金并没有如预期那样上升，他们便将所有的资金撤回，寻找下一个正在创造或者已经创造出好业绩的投资对象。”

科恩说他觉得大多数人不知道自己为什么要向某种特定的基金投资。他觉得没有追随炽手可热的基金经理的那些人或者是出于自负，或者是在跟随琼斯们的步伐。

“人们在投资时想法很奇怪，”他说，“大多数时候，他们的行为没有任何规律和理由可循，他们是为了做而做。”

科恩的论断得到了许多投资顾问的响应，这些投资顾问帮助人们选择基金经理和投资策略。这些专业的对冲基金投资顾问在收取一些费用后会为人们提供相关服务。投资者有很多种，因此就有各种各样的顾问。有些顾问与经纪公司和对冲基金一起工作，有的则专门为投资者服务，他们对服务收费。大多数情况下，那些提供对冲基金顾问服务的人在不断提高。因为对冲基金业与整个投资世界相比是很小的一部分，所以没有职业道德的行为或者不当的服务很难长时间存在。然而，有些人会向投资者承诺他们的服务可以实现什么样的收益，对这样的人要特别注意，他们的承诺太好并不可信。

大众媒体经常对一些活跃的对冲基金顾问进行报道，CNBC 也经常采访他们。他们可以为投资者提供行业和基金经理方面的建议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资顾问

罗恩·莱克(Ron Lake)和他的兄弟瑞克·莱克(Rick Lake)在康涅狄格州的格林威治镇经营莱克合伙人公司（Lake Partners Inc.)。该公司在资产配置、经理选择、投资项目运营等方面为个人、家庭及机构投资者提供咨询服务。莱克与其他对冲基金顾问不一样,因为他不对基金进行营销,也不出售对冲基金行业的数据库信息。2005 年初,公司发行了一只组合对冲基金,面向新的基金经理。

因为公司的客户彼此之间差别很大，莱克觉得很难遵循特定的方针来满足不同客户的需求,帮助客户做出投资决定。

“我们是一群等待被雇佣的人,” 罗恩·莱克说,“有些人会找到我们说‘我有一些钱,想知道怎么投资',还有的客户已经投资对冲基金,他们希望我们从各个方面为他们的计划提供建议。”

到 2004 年底时,莱克公司管理的资产超过 20 亿美元。有些情况下他对于投资有自主决策权,其他情况下他们提出建议,由投资者做出决策。投资者向莱克公司提供的服务支付一定百分比的资产作为报酬。

莱克运用很多种方法来决定往哪里投资。第一步是确定资金适合做什么以及客户的投资目标是什么。

“我觉得需要在一个比较宽泛的投资策略下研究不同的对冲基金,”他说,“投资者必须去做这些,部分是因为只有这样才有意义,部分是因为对冲基金种类很多,风险也完全不同,而且运用对冲基金的方法也不同,可以增大收益或者增大风险,或者两者都增大,这取决于投资计划。”

莱克认为对冲基金投资者与其他类型投资者没有什么区别。有些人非常聪明,有些人不是,有些人会认真想一些问题,有些人不会。

“在谈什么类型的对冲基金合适之前,需要弄清楚你希望对冲基金在你的投资组合中发挥什么样的作用,” 他说,“一旦确定哪种类型的基金合适,这时才开始考虑应该往哪个特定的基金中投资。”

据莱克称,有些人聘请他的公司提供服务是想学习这个行业的知识,有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的人是想试探一下自己在投资方面的新想法。

“投资者的行为动机没有严格的规则或者形式，”他说，“这种情况部分是因为投资者的多样化，还因为有些人非常了解对冲基金，他们想成为更熟练的投资者，有些人相对来说算新手，他们想投入一点资金。”

一旦确定了投资的背景（收益率目标、流动性、风险承受力是其他标准），莱克便可以确定对冲基金在你的投资组合中发挥的作用。

“如果有个人是比较保守的投资者，持有很多固定收益证券以及传统的股票投资，他也许会将对冲基金视为从完全不同的领域获得绝对收益的途径，”他说，“他们也许需要一个更积极的投资，很可能定位于宏观管理者，一种与以往投资完全不同的东西。”

每个对冲基金的投资者想从中得到的东西是不同的。虽然媒体将所有基金投资者分为一个大类，但他认为没有两个相同的投资者。

“有两种不同类型的投资者，根据想实现的目标他们代表四种不同类型的投资方法，”他说，“没有基础建不成房屋，正因为如此，我们非常努力地理解投资者的目标，从而可以提供正确的服务。”

莱克的公司通常会在很长的时间内为客户服务，他们与客户多年合作，为客户建立投资计划。一旦投资开始按投资者设想的方式运行，莱克会将这部分资产交由投资者自行管理。

围绕对冲基金还有一件大事情，我们需要明白投资顾问、经纪人、第三方营销和基金经理之间的潜在利益冲突。

“这个行业中有件事经常困扰人们，那就是当人们担当两种职责时，一个是作为投资顾问，一个是作为营销者，其中的一个躲藏在另一个下面，”他说，“如果第三方营销仅负责营销，那事情就比较简单，每个人都知道他们是销售员，顾问也仅担当顾问；但有时候人们会担当多个职能。当人们不说清楚自己的角色时往往会出现问题。”

莱克认为对冲基金业是位于同一把大伞下的不同行业，大多数情况下整个对冲基金业比较稳定。

“对冲基金业与医疗卫生业相似，许多人做着各种各样的事情。在任何一个时点，有些部分运行良好，有些部分则不然，有时候一个部分的运行要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以其他部分为代价，”他说，“现在投资者有很多担忧，有的基金没有达到对投资者的承诺，他们的资产遭受了损失，而有的基金整体表现优异，并吸引新资金加入。”

多年来，媒体对行业中出现的混乱局面以及投资者全部撤回资金等情况报道的速度非常快。莱克认为媒体对对冲基金业的报道是错误的。

“媒体谈论的都是这些赎回和市场中的混乱，但他们遗漏了故事的另一部分，”他说，“这个故事的另一部分是，确实出现赎回，但这些赎回的资金有一部分又回流到了其他对冲基金里，这些资金在很大程度上留在了可供选择的其他投资工具中。”

莱克认为理解对冲基金业的一个最大问题是基金知识的缺乏。

“有些人似乎很难理解对冲基金业中存在不同的类型和投资策略，并且与对冲基金一样，有业绩好，有的业绩差，”他说，“我们的工作是为投资者提供正确的信息，从而帮助他们根据自己的投资需求做出正确的投资决策。”

后来，莱克合伙人公司开始向新客户和现有客户提供私人投资工具。目前公司提供两种打包的共同基金产品，2005 年初时，发行了第一只组合对冲基金。对冲基金产品的投资方式和策略都很独特，因为每一种产品都运用一组特定的对冲基金来获取投资收益。组合对冲基金的特殊性在于莱克运用基金资产投向新出现的经理，他觉得这些人日后会做得很好。所有这三个产品都是由公司直接向投资者销售。

机构投资者

大多数情况下，当人们听到或者看到对冲基金投资者时，人们会想到有钱的个人或者富有的家庭。虽然这些人积极投资对冲基金，但机构投资者是目前为止最大的对冲基金投资者。

养老基金、保险公司、银行、经纪公司以及国内和跨国公司代表了投向单纯型选择权股票、债券、创新衍生品和对冲基金的无数资金。

大多数机构投资者都是秘密操作的。一条不成文的规定严禁投资者和基金泄露谁向哪个基金投资，谁没有投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“对冲基金永远不会泄露机构投资者的名字，因为他们构成了基金资产很大的一部分。”一位行业评论员称。

要了解机构投资者如何决定资金投向及金额的过程，必须接触投资决策者。

遗憾的是，几乎所有的机构投资者都不愿意公开说明他们的资产配置以及投资策略。一位积极投资对冲基金的机构投资者同意在匿名的前提下接受采访。

这个养老基金负责管理的资产有350亿美元。2004年底时，它将15%的资产投向对冲基金。当我们12月谈话时，养老基金投资了11只对冲基金，所有这些基金都是内部经营，运用多头与空头组合的市场中性策略。

该机构的理念是站在养老基金投资的最前沿，寻找投资机会，从而获取额外收益。它愿意做其他养老基金不愿意做的事情。

“如果其他养老基金仅仅由于风险的原因没有进行投资，”一位养老基金的常务董事说，“并且我们认为那是他们没有投资的根本原因，我们则认为这项投资可以带来额外收益。”

养老基金努力控制风险，因为经理认为风险会是个问题。所以，举例来说，它对固定收益证券投资进行严密控制，对美国股票投资项目施加适度控制。

“通过运用更多控制，我们在采纳风险更大的多头/空头计划或者收益更好的市场中性、绝对收益策略时有更大的自由。”一位养老基金的常务董事说。

“选择向这些对冲基金投资是因为我们相信他们有更独特的洞察力，有更强的投资能力与控制风险能力，”这位常务董事说，“这三方面的品质贯穿于我们整个投资计划中，通过把这三点运用到对冲基金中，稍稍改变投资方向，便可以在不显著增加风险的前提下获得显著的收益。

这个机构认为投资多/空策略可以更有效地利用资金。正因为如此，它计划将以前投资于紧盯指数变化做多的管理者那里的资金转移到同时应用多/空策略的管理者那里，多/空策略管理者关注个股选择。

“通过改变策略，相信可以在增值方面对我们的经理有所影响，并希望可以同时增加收益。”这位常务董事说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

养老基金考察对冲基金的业绩记录和基金经理为该计划带来的多样性，根据考察结果向对冲基金投资。如果通过了考察，养老基金通常会向这只对冲基金投资5000万美元或者1亿美元。

“我们在增加资产的同时也增加管理者，”这位常务董事说，“但我们认识到每个基金经理都有生命周期，有一些经理在走下坡路，所以我们需要判断一位经理在什么时候达到高峰，之后转向其他基金。希望在这个基金触底以前能够脱身。对这个计划的真正测试是不要在一个基金中逗留太长时间。”

这个养老基金准备在下一年停止其在一只对冲基金的投资，并计划向其投资组合中增加六只新的对冲基金。

该养老基金向任何特定基金的投资都限定在其资产规模的20%以内。它认为增加投资组合价值的最好途径是寻找年轻的基金经理，与他们一起成长。

“我们是一家大型基金，如何和一个规模在1000万美元的基金绕圈子没有任何意义，”这位常务董事说。“我们要找的基金经理是那些可以将资产规模扩大到20亿以上的人，如果能找到，我们会在开始时投入5000万美元，与基金一起发展，直到向该基金投资2亿美元使其达到3亿美元的规模。”

这只养老基金在选择对冲基金时并不用投资顾问帮忙，但其管理者认为随着养老基金的发展，以后可能会需要专业咨询。例如，为了进入一些对冲基金，他们计划聘用一位组合对冲基金经理，否则他们不能投资。

“一旦面临向对冲基金投资的问题，人们非常自觉地进行尽职调查，确保自己的投资基金是正确的，”该常务董事说，“我们想彻底了解这只基金的情况以确保不犯错误，但我们认识到光靠自己是不行的。”

“雇佣组合对冲基金经理的好处在于可以进入一些能接受非常小的投资额的基金，比如说只能接受1000万美元或者1500万美元，”他接着说，“同时，我们可以将自己与风险隔开，如果事情进展不利，可以责备他们没有做好。”

养老基金寻找组合对冲基金管理者的方法与寻找个人基金或者资金管理者的方法一样。它会选择一个有竞争优势、可以信任、对风险进行有效控

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制、参与尽职调查、能为组合选择好基金的组合对冲基金。

“选择组合对冲基金并不是简单的风险收益问题，”该常务董事说，“我们在寻找一个可以帮助我们扩大对冲基金应用的合伙人。”

该常务董事认为许多机构投资者在做出投资决策时基于历史数据及基金经理的声誉，而不是预计基金经理将如何表现。但他觉得这种做法是错误的，当有可以同时运用多/空策略的对冲基金时可能是个灾难，因为这是一个杠杆化的赌博。

“伴随多/空投资的风险比我们想像的还多，”他说，“与投资大盘股的成长型基金相比，此时更依赖于基金经理的技巧。所以在选择这类基金时要尤为小心。”

“我觉得很多机构投资者在进行此类投资时没有进行足够多的思考，”他接着说，“虽然我们不能从表面现象判断其他机构的内部情况，但事实似乎如此。”

养老基金有很多资金的一个好处是可以积极地压低费用，问许多问题，例如可以问这只对冲基金是怎么样被管理的。

“有些人不愿意与我们做生意，因为他们觉得我们对于基金运作干涉太多。”这位常务董事说。

有些基金经理非常自负，他们没有考虑到有进取心的投资者。有一个基金经理不愿意同他们在费用上进行谈判，因为他相信下一秒就会有新的资金加入，代替养老基金，并且会支付更高的费用。

“我们并没有将资金撤回，因为我们很贪婪，想获得收益，”这位常务董事说，“他们不想要我们并不代表我们不想要他们。这是一个自尊心的游戏，如果能够做到将自尊放在一边，那就能比那些不能抛开自尊的人赚更多钱。”

这家养老基金每月或者每半个月会与对冲基金经理会谈，每天都查看该基金的行动和头寸。如果出现可疑情况，养老基金经理会立刻给对冲基金管理者打电话查问情况。

“我们总是在自我检查，并且认为这是市场做法，我们对基金经理也有同样的期待，如果他的的行动与想法不同步，那么我们必须知道为什么。”该常务董事称。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

养老基金的经理称现在到了应该向对冲基金增加投资的时候。

"在这个行业中，我们用别人的钱学会了很多东西，许多投资者被吓跑了，现在正好是我们扩大计划的机会，"该常务董事说，"我们来决定是否进入，选择我们认为可以实现最好业绩的人。"

第三方营销商

为了成功，对冲基金经理只需有很强的业绩表现并有资金。当说到筹集资金时，大多数对冲基金世界里的人都同意"梦想之域"理论：如果你的业绩好，资金就会来。如果对冲基金经理表现很好，则会有人投资。但是要经过长时间工作才能有从业记录，并且经营对冲基金时并不是总有时间筹集资金。

"筹集资金是这项工作最难的一部分，"一位基金经理说，"当自己的基金刚开始时，我知道自己有能力选择股票，实现好的收益，但我不知道如何筹集资金，并且我也没有兴趣学。"

随着对冲基金业的不断发展，为这个行业筹集资金的业务也在发展。对冲基金经理依赖家庭和朋友的资金那种年代已经过去了。当然大多数基金是以那种方式开始的，但一旦步入正轨，对冲基金经理需要将自己的目光转到圈子外面那些富有的个人、家庭企业和机构投资者。为了能接触到这些人，许多基金经理与第三方营销者合作。这些营销公司专门为对冲基金筹集资金。大多数情况下，他们按筹集到的资金额收取一定的费用，还收取一部分跟踪费用，该费用以客户新投入资金在基金中的持续时间为基础。

潜在投资者比表面看起来的还要多。随着股票市场复苏，期权发行，公司收购，经济一直很强劲，更多的个人和机构投资者达到了证券交易管理委员会规定的投资对冲基金的要求。然而，对冲基金经理需要有人帮他进行宣传，找到有资金的人，更重要的是与投资者的关系。

Linda Munn 和 Myriam Stephens 是两个从事这方面工作的人，他们一起经营 Hedge Pros 公司，这是一个位于纽约的第三方营销公司和咨询公司。Hedge Pros 在 2002 年设立，经营共同基金的朋友认为 Munn 和 Stephens 有很多共同点，便将他们介绍到一起工作。"那个时候，我们认识到投资者在为这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样的问题寻求答案:当市场一发不可收拾,当金钱是唯一可去的地方,你拿自己的资产做什么?"Munn 说,"当问人们要把资金投向何处时,成熟的投资者回答都一样:对冲基金。"

通过简单的市场调查可以清楚地看到,对冲基金是理想的场所,Munn 和 Stephens 也想进入这一行业。

自从 20 世纪 70 年代末开始,Stephens 就一直在对冲基金业工作,开始时在一家大型基金公司工作,后来在许多投资公司工作,开发大宗经纪业务及管理职能。

"现在许多人用计算机处理的工作,Myriam 以前都是用手工,比如说计算净资产值以及月底结帐等,"Munn 说,"这种技能加上在贺顿公司(Hutton)和贝尔斯登工作获得的营销经验似乎非常适合我们两人找到一种合作的方式。"

他们想到了为对冲基金提供从筹集资金、客户关系到协助创立基金、经营基金等一系列综合服务这样的主意。

"我们在开始时通过调查来确定这种想法的可行性,"Stephens 说,"我们与对冲基金业的熟人见面,想听听他们的看法。"

那些熟人对他们的新想法感到很兴奋。所以他们两个人起草了一份商业计划书,在计划书中指出他们将如何经营这个业务,他们的客户群是什么,收入来源在哪里。对这个计划研究了几个星期后,他们把计划书拿到银行,得到了银行的资金支持。"我们完成了所有程序并且得到了银行贷款,这一切让人非常满意,"Munn 说,"我们花费了很多时间和精力去做这些,但事实证明这些都是值得的。"

他们的业务得以开展的前提是对冲基金经理知道如何管理投资组合,但遇到真正经济方面的事务时却又不知所措。开始时,他们会在基金运行的经营方面帮助基金经理,一旦基金规模扩大到需要从朋友和家庭外部获取投资,Hedge Pros 可以帮助他们筹集资金。"我们认为,基金经理一旦经历了最初阶段后则需要继续向前发展,这时他们需要一种新技能,不仅要更好地展现自己,而且要能够找到投资者,我们可以提供这方面的服务。"Munn 说。

他们的想法形成后,花费了大概 1 年的时间选址,建立公司并最终开业。Hedge Pros 于 2003 年正式开业。他们的商业模式以两个收入流为基础:

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种是基于项目的收入流，另外一种是连续收入流。

“对冲基金可以雇佣我们提供基于单个项目的一次性咨询服务，但如果是筹集资金，则对冲基金需要按年向我们支付费用。”Munn 说。

传统上来说，对冲基金首先向第三方营销公司支付一笔小额的律师费，之后营销者每介绍一个客户投资，对冲基金根据该客户的投资额向营销单位支付一笔费用。例如，如果营销单位介绍的客户向对冲基金投资 1000 万美元，则支出情况如下：标准的对冲基金费用结构是 1%的管理费和 20%的绩效费。所以如果基金上涨 10%，则投资者需要向对冲基金管理者支付新增利润的 100 万美元中的 20%，也就是 20 万美元，还要支付 1%的管理费，总额 10 万美元。营销者会按对冲基金收取所有费用的 20%，也就是 4 万美元绩效费和 2 万美元管理费。

“我们发现为客户提供一次性收费的产品服务，以及其他长期的第三方营销安排都可以为我们提供比较好的收入现金流。”Munn 说。

在他们的工作中，遇到过很多基金经理在交谈、行走方面有困难，还有一些在衣着方面遇到困难，如果一位基金经理真的想开展自己的事业，筹集资金就会遇到这些现实的问题。Hedge Pros 能提供帮助。Hedge Pros 教这些经理如何做报告，如何与其他经理共同工作，并指导他们如何与投资者接触。

“认识到投资者时间的宝贵性这一点很重要，”Stephens 说，“我们努力让客户认识到这一点，并教他们在与潜在投资者见面时不要浪费时间。”

有时候，一些基金经理虽然知道我们的专业技能，但却很难听进我们的意见。“有许多次，基金经理的想法和我们的想法不一致，他们与我们激烈争锋，但最终还是接受了我们的建议。”Munn 说。

Hedge Pros 的客户不仅有新设立的基金公司，也有发展成熟的公司。虽然每个客户都有不同的想法，不同的要求，但都有一个共同的想法，那就是想获得更多的投资。

“那些已经经营一段时间，发现事情运行不是很好的基金经理更容易接受我们的建议和指导，”Munn 说，“他们意识到要想有所发展就必须改变现状，因此从我们这里寻求帮助，希望我们能帮助他们建立更成功的事业。”

虽然他们一直在寻找客户，但基金经理必须满足一些条件，他们才为其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提供服务。Hedge Pros 喜欢与从业时间在 1 年到 1 年半的基金经理打交道，他们需要有一定资产，最好超过 2000 万美元；需要有推荐人；最重要的一点是 Munn 和 Stephens 必须喜欢这个经理。公司通常与三个基金经理合作，并将精力集中在运用以股票投资为基础的基金上。

"这个行业里最难的一件事就是筹集资金，但一旦你筹集到一些资金，就会出现集群效应，"Stephens 说，"所以通常是一个投资者起带头作用，其余的会跟从。我们知道这种情况会出现，所以在选择客户、选择为谁筹集资金时很挑剔。"

在过去的几年里，他们拒绝了很多客户，一个非常简单的原因就是他们不一定能满足所有投资策略的要求。看着明摆着的收入却选择放弃对刚起步的企业家来说是很艰难的事情，但他们认为正是这些艰难的抉择才使他们获得成功，并且将他们与行业里其他的公司区分开。"在这个行业里有许多基金在寻找资金，努力吸引新的投资者，我们希望他们都能成功，但我们不能为所有这些公司提供服务，而且有些基金并不适合我们，"Munn 说，"对我们双方来说，说'不，谢谢'并继续保持朋友关系更好。因为如果双方签订协议的话，我们很可能会失败，并且对公司产生不利影响。"

根据经验，他们学到的最重要的一点是在合作前对选择的客户进行尽职调查，并且要求客户对他们进行尽职调查。"信任客户与我们的生意息息相关，"Stephens 说，"我们与客户之间的相互信任非常重要。"

Hedge Pros 必须适应投资者的需求以及基金经理的希望。大多数情况下，基金经理想要更多资金，而投资者想根据市场条件投资特定的方式或策略。Hedge Pros 的关键是在正确的时间推出正确的产品，从而可以将好的基金介绍给投资者，也可以将好的投资者推荐给基金公司，他们自己也就获得了成功。

个人投资者

在机构投资者向对冲基金投放了大量资金，成为该行业资金的重要组成部分的同时，个人投资者也在发挥重要作用。大多数大型对冲基金的资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来源于机构投资者和个人,但许多资产规模在 3 亿美元以下的小型资金,他们的资金大多来源于高净值的个人投资者和家庭。

"当开始创业的时候,最先想到的资金来源是朋友和家庭以及朋友的朋友等等,"一位基金经理说,"对于一个新创立的基金,甚至已经有一些业绩的新基金来说,吸引机构投资者的注意很难,从他们那里得到投资更是难上加难。"

一位基金经理告诉我, 他开始时的资金来源于自己在雷曼兄弟公司当经纪人时的客户。"这些人认识我, 信任我, 相信我选择股票和赚钱的能力。"他说。

还有一位投资者通过家族账房投资对冲基金, 他是加利福尼亚州的一位医生。这位要求匿名的医生说,他的父亲很多年以前就认为实现家庭财富保值的最好办法是设立家族账房。

"家族账房使我们可以从有效市场中获利," 他说,"我们觉得应该在不增加风险的前提下寻找可以获得更高收益的投资工具。"

在过去的几年里,这位医生犯了一些错误,由于许多基金没有达到他的期望,所以他撤回了很多投资。当一只基金没有达到他的期望,他便寻找别的投资渠道。现在他们有五个资金池,一个核心对冲证券组合,一个 PIPE 组合,一个期货组合,一个多样化的证券组合,一个小型组合对冲基金。从他们以这种方式经营资产开始,这些投资组合的表现超过了市场标准收益水平,但并不容易。

"我们也有涨有跌,"他说,"这项工作很难,是劳动集约型工作。有时候我想,如果我仅仅选择一只组合对冲基金,由这只基金进行资产配置,是不是结果也和现在一样好呢?"

在核心对冲证券组合中,这位医生投资中型股票。"中型股票的经理不是毫无经验的新人,他们的投资方式与沃伦·巴菲特相似。这只基金多年来为我们提供了稳定的收益。这真是只不错的基金。"他说。

这位医生决定离开私人银行去寻找别的投资渠道的时候, 发现了中型股票经理。"我考察了国内的基金经理,发现上升和下跌的市场中,对冲基金的表现比其他任何人都好,"他说,"另外一个为我们做宣传的人向我们推荐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了别的基金。”

这位医生也担当没有报酬的办事员，他为了找到合适的基金经理做了很多调研。他阅读了所有可以得到的资料，与经纪人、顾问和全国的投资者交流。“找基金经理就像是做网络工作，”他说，“当我读《巴隆》上的一篇文章时，发现了一位基金经理。于是给他打电话，跟他闲聊，后来我们成了朋友。”

这位医生还负责回复从第三方营销公司和经纪公司打来的电话。他们打电话过来只是要提供信息，医生说这样的电话并没有让他很烦恼。“所有的事情都要自己分析判断，不能轻信他们的信息。但同他们交谈没有什么坏处，”他说，“他们从我这里赚不到钱。”

这位医生自己做尽职调查，他向家庭成员推荐基金，但每个家庭成员自己决定是否投资。例如，他妹妹决定不参与新的核心基金。她寻找可以提供稳定现金流的投资，而不是每年都有超额回报。

作为办事员，他对从业记录、以前的雇员到夏普比率、风险回报率和标准差等所有的事情进行评估。他自学了金融领域里的很多东西，读过的书有8英尺厚。有时候，他与咨询顾问合作，向他们提供的建议支付一定费用。

“对于我们已经投资以及可能投资的基金，我保存了大量资料，”他说，“每周我用来了解基金的时间平均不到4小时。更多时间则是在关注自己亲自交易的个股。”

医生和他的妻子向一只专做困境证券的基金投资，但其他家庭成员都反对这项投资。“选择向困境证券基金投资是因为我们觉得与个人投资相比，这是个明智的选择，有些时候个人投资会失败，”他说，“投资基金可以持有15种头寸，如果自己投资只能持有三四种头寸，并且投资基金可以防止损失。”

这位医生用一个笔记本电脑经营家族账房，他也用这台电脑来管理自己的投资组合。这些组合有的是有限责任公司，有的是有限合伙制企业。这个家族有五个组合，每一个组合都为家庭成员提供了投资特定基金的机会。

“没有人会因为一项投资失败而沮丧，”他说，“他们感到心烦的事情是我给他们提供的数据不像他们期望的那样快。”

大多数情况下这位医生避免向对冲基金业里大名鼎鼎的人物投资，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更愿意寻找可以与之共同成长的基金。

“小的家族账房使我们的投资具有纳税效率，并且找到使收益具有纳税效率的基金经理，从而保护家庭财产，”他说，“我们这样做并不是为了避税，而是希望随着时间过去，可以获得很好的回报。”

咨询公司

当人们问华尔街最好的投资银行是哪个的时候，答案永远是高盛集团。不管人们承认与否，高盛是世界上顶级的投资公司，其他投资公司也希望像它一样。

当说到对冲基金业的咨询公司时，情况很相似。位于波士顿的剑桥协会(Cambridge Associates)在声望和实力上都超过了其他公司。这家公司成立于 1975 年，是专门为捐赠基金和非盈利机构提供金融投资研究和咨询服务的公司。

剑桥协会以其独立性及单纯为客户利益工作而自豪。它既不从金融机构或资金管理者那里收取费用，也不自己经营资金。

“我们是真正意义上的咨询顾问。我们不管理任何资金；没有组合对冲基金；我们力求提供严格客观的投资建议，”该机构的一位发言人说，“我们不会出于任何经济动机而推荐一种产品或另一种产品。”

该公司不会对它的客户发表任何评论，但普遍认为这个公司的客户包括 50 位最大的大学捐赠基金中的 48 位，还有许多大基金。一位专家说这个公司的客户可能超过 700 个，这些客户投资的对冲基金超过 500 种。他们的投资额从 100 万美元到 5000 万美元不等，大多数客户同时向 5 到 10 只基金投资。

剑桥协会并不向大学做宣传，但确实通过运用复杂的数据库向大学提供服务，帮助他们了解基金经理的行动。

“我们向客户提供投资建议，帮助他们进行资产配置，选择基金经理，”这位发言人说，“最大的增值是对可替代的投资工具进行研究，不仅包括私人证券和房地产等不可流通的投资，还有可流通的对冲基金。”

这个公司持有一份他们喜欢的对冲基金的名单，在寻找好的投资工具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时每周与十位对冲基金经理见面。公司每天收到从对冲基金打来的电话有三四十个，因为这些对冲基金把这个公司当成打开机构投资者大门的钥匙。

“每一个给我们的客户打电话的基金都会提及到我们，如果我们什么都不做的话，就是为他们做了掩护。”发言人称。

当基金经理打电话来的时候，公司通常要求他们做的第一件事是发过来一份关于该基金做什么以及如何操作的详细材料。剑桥协会从一批候选人中挑选出令人感兴趣的基金。经过进一步核查，如果这只基金确实让人感兴趣，公司便向基金经理发出面谈的邀请。每十个打电话过来的公司大概有一个公司会被邀请面谈，每十个面谈过的公司大概有一个最终成为基金管理人。

“他们来了以后会做陈述，我们会对这一过程做录像，”这位发言人说，“如果喜欢，我们会再深入调查。我们至少会对他们进行两三次访问，取得基金投资组合当前的和历史的数据，之后从这里开始深入研究。”

在向客户推荐对冲基金前，公司会找证明人核查，找证券交易委员会核实，用尽任何可能的手段。“我们分别考察一只基金是否适合特定的客户，”发言人说，“通常客户会给我们一张清单，清单上列出我们所推荐的基金必须满足的基本条件。”

“对冲基金世界包括从非杠杆换股套利基金到运用全球宏观策略之间的任何基金，”该发言人称，“所以我们要确保推荐给客户的基金满足客户的投资目标。”

剑桥协会发现许多基金经理愿意展示给他们的东西比展示给别人的更多，因为公司手里的基金会和捐赠基金都是大客户。对冲基金行业普遍认为机构投资者的资金比海外投资和组合对冲基金存在的时间更长。理论上认为很难筹集到机构投资者的资金，但一旦它们投资，就会永远投资。

“如果一位基金经理有很好的背景，好的履历，更重要的是有好的策略，那么我们会尽早对他进行考察，”该发言人称，“好策略的关键是对市场中效率低的那一部分进行投资，我们对投资蓝筹股的基金不感兴趣。支付1%的管理费和20%的绩效费来买GE的股票没有多大意义，我们努力从市场中寻找效率低的地方，在这里基金经理的工作比较有意义，可以增加投资的价值。因为大多数经理都不值1%和20%的费用，所以情况归结为基金经理是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是值得他们收取的费用。这笔费用对投资者来说是很大的。”

许多客户去剑桥协会公司寻求整个投资计划方面的建议。公司的作用从充当投资委员会的审查人，到确保各种投资组合没有冲突以及向投资计划中增加新项目。

“有许多客户找到我们，他们的经理超过 30 位，从现金经理到固定收益对冲基金、私募对冲投资基金和私募股权投资基金，他们想增加新的投资而向我们征求建议，”该发言人说，“去年我们的新客户有 100 个，其中大概有一半已经投资对冲基金，可能有一半不明白为什么投资了对冲基金。我们想弄清楚他们做了什么赌注，因为这些赌注被称为“绝对收益”或者“市场中性”工具，但其实没有这样的东西。”

剑桥协会认为 99%的对冲基金属于趋势型或者非趋势型。举例来说，有些基金将赌注押在流动性上，进行收敛交易。也就是将某种缺乏流动性的资产做多，卖空另外的具有流动性的资产。该基金宣称不管在任何市场条件下，总可以超过其同类。但当 1998 年 8 月这样的情况出现时，只有流动性有价值，这种类型的交易也破灭了。

“在每种情况下，我们将策略归结为他们做了什么样的赌注，资产增值来源于哪里。”该发言人说。

剑桥协会的一些客户自从琼斯和斯坦哈特开始创立基金时就开始投资对冲基金。他们中有的非常有经验，有董事会成员亲自经营自己的对冲基金或者在管理资金方面非常专业；另外一些则没有资金管理经验。

“有时候董事会把我们当成宣传媒介，或者他们来的时候有自己的想法，我们帮助他们把想法继续深入下去，”这位发言人说，“客户想从我们这里得到的以及我们能为客户提供的，由于客户的不同而有很大差别。”

公司也开始与家族账房建立客户关系，特别是那些净资产超过 10 亿美元的家庭。许多这样的客户需要大量帮助，他们来公司的目的是为了获得基本的以及完全独特的投资建议。

剑桥协会以小时或者资产额的百分比收取费用，不从基金管理者那里收取任何佣金。

“我们对于任何资金都没有决断的权利，”发言人说，“所以，所有的客户

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到我们这里都是为了同样的事情:没有冲突以及完全客观的投资建议。”

经理们的经理

虽然其余的人最终成长并走了出来，但在对冲基金业仍有人喜欢牵住妈妈的手,那就是基金经理们的经理的手。

基金经理们的经理充当投资者的顾问,这些投资者在寻找资金管理者,但他们不想每天对这些投资进行管理，也不想投资个人对冲基金或者组合对冲基金。

经理们的经理为机构和高净值的个人投资者定制了可供选择的多重经理投资策略。策略包括运用对冲基金、可控的期货交易和外汇交易。虽然他们抓住了市场的脉搏,但他们不会为定位市场时机努力。使用经理们的经理的一个好处是这样做,投资者不仅获得自由,他们还对资产有控制权。这两个特性在当今可供选择的投资世界中非常少见。

这些组织对他们投资的基金经理施加了很多控制。经理们的经理通常要求基金经理签订一份合同，在合同中详细规定基金经理可以如何运作资金,如果违反合同投资者有权在下一日撤回投资。这些组织为客户挑选个人资金经理。这些经理为每位投资者分别管理账户。大多数情况下,投资者会创造出一个基金经理组合来管理所有可供选择的投资需求。

一个这样的例子是叫做帕克全球策略公司（Parker Global Strategies LLC.)的公司,该公司是维吉尼亚·帕克(Virginia Parker)在1995年开办的,目前公司设在康涅狄格州总部的员工超过15人，在日本还有一个办公地点,自从设立以来,对超过17.5亿美元的资产提供建议。

“我们与组合对冲基金的不同点在于我们会对资金的动态以及基金经理进行全程控制,”她说,“根据如何运作客户的资金,我们与基金经理签订合同。这意味着我们总是要雇佣基金经理,这些基金经理按照他们一贯的策略来运作资金。我们不会要求他们去做他们通常不会做的事情,因为这样可能会影响他们的表现。”

帕克与基金经理签的合同非常详尽。合同中不仅详细地规定了交易策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

略，而且包括对使用杠杆的限制、风险价值限制、允许交易的工具以及基金经理作为对立方时可以使用的策略。“举例来说，如果期权是某个基金经理投资组合的一部分，那么期权对于一个基金经理来说是可用的，但其他经理则不能使用。”她说。

并不是所有基金经理都愿意接受帕克这样的公司的控制。那些接受了控制的人似乎努力使这些控制变成值得的。“非常非常好的基金经理太多了，这意味着我们可以为客户提供真正的增值服务，”她说，“许多基金经理愿意这样做是因为他们对我们为客户做的工作怀有敬意，他们视我们为可以为他们提供不同资金来源的渠道。”

一旦选定了某个基金经理，帕克公司每天都监视这只基金的交易活动。公司每天都对每次交易进行空盘评估，如果发生流动性非常差的交易则每周进行空盘评估。帕克还通过一个风险监控系统自己管理头寸，对交易活动进行监视从而保证基金经理按照合同规定的交易策略运作。

有些情况下，经理们的经理对基金经理的投资组合的了解比基金经理本人了解的还要多。例如，一个不运用风险价值或者危机测试分析的基金经理可以从帕克那学到这些方法。

“我们公司在风险方面比以数量为基础的基金经理懂得更多并不奇怪，”她说，“基金经理不知道这些信息并不意味着他们不是好的交易者。这种情况仅代表他们可能没有在银行的环境下工作，或者至少在这些工具成为标准做法时没有在银行工作。”

帕克喜欢了解基金经理的工作动态。虽然这个公司在不断寻找新的基金经理，但还是和主要的核心团队打交道。一旦找到了喜欢的经理，她会亲自访问并让这个基金完成一份详细的问卷调查。如果帕克对问卷调查的答案满意，公司会派出一个小组对这家基金进行操作和风险方面的尽职调查。这个小组会查看基金经理的从业记录、系统、模型和证明人。

“之后我们会与基金经理进行谈判，签订合同。”她说。

2005年，帕克跟踪的基金经理超过2000人，他们管理的基金规模有大有小，投资方式和策略也各不一样。帕克和她的同事每天都同客户和基金经理谈话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"我们对大多数基金经理都非常满意,"她说,"我们的理念是,一旦找到好的基金经理,这个基金经理如果还有接受能力,我们就会设法利用这种能力,而不是努力去寻找更多的经理。"

几乎在所有情况下，帕克让基金经理用独立的账户管理她的客户的资金，但有好多次这笔资金到了第三方手中。之后基金经理必须满足包括100%的透明和下一日赎回权等方面的特殊要求。

帕克说,因为存在大量信息以及她所要求的控制权,双方需要很多信任以及共同工作的愿望。"这是一个与关系有关的生意,我们愿意关注双方相处比较融洽的关系。"她说。

2005 年的时候,公司管理的资产是 5 亿美元,大部分是由对冲基金经理管理。为了向自己管理的保证结构基金注入资金,公司还保留了大量现金头寸。帕克的客户大多是银行以及银行的顾客。银行自有资产由帕克公司亲自管理,对于银行的客户投入的资金,该公司创立了一个直接向机构和公司销售的基金产品。该公司收取管理费和绩效费。

帕克还在日本管理第一个公开登记发行并且最大的对冲基金，这只基金创立于 1998 年 3 月,最低投资限额是 1000 美元,通过 IBJ 证券公司发行的封闭式基金,持有的份额不能在公开市场交易。

当面临选择合作的基金经理时，帕克喜欢依赖个人经验和众人的口碑传播。她与运作大量资金的那些人交流,问他们知道谁,看到谁,更重要的是他们喜欢谁。

"我从未从数据库中找到合适的基金经理,"她说,"根据我的个人经验,在找基金经理这样的事情上,是否拥有数据库是最不重要的一个因素。"

帕克通过许多大银行、保险公司以及在行业内工作多年的人组成的网络中寻找关于基金经理的信息。"在这个行业里有许多朋友之谊。我觉得很多人非常乐意告诉别人谁炽手可热以及谁不是等信息，他们努力帮助别人解除麻烦,"她说,"他们与大家分享的很多信息不是可以随时得到的。"

如果帕克发现某个基金经理不符合合同的要求，她可以结束这种合同关系。虽然这种情况没有发生过(大多数基金经理被告知不符合合同条款后会改正错误),但这一点也是该行业的一个方面,使其在可供选择的投资世

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

界中非常独特。

客户收到的回报率通常在10%到30%之间，取决于应用的投资策略。帕克签合同的基金经理使用的投资策略从全球宏观策略和换股套利再到美国、欧洲股票多空头寸和管理期货。

当解释为什么公司选择使用高收益策略、新兴市场和抵押策略的基金经理时，帕克说，因为风险的缘故，公司规避了很多策略。

“在高收益上，我们确实对一些基金经理感兴趣，并且准备合作，但由于市场条件，今年夏天暂时不会合作，”她说，“我们并没有完全准备好向这些策略配置资金，但将会进入这一领域。”

帕克认为，与组合对冲基金的经营者相比，经理们的经理有更多控制权。她说，她认识很多聪明的组合对冲基金经理，这些经理发现他们进行投资的许多经理并没有按正常程序管理从而想撤回资金。这些经理提交了赎回通知，但等真正可以赎回时资产已经遭受了损失。

“当你经营组合对冲基金时，你没有任何控制力，”她说，“即使是100%透明度的组合对冲基金经理，当你想撤出时也没有任何控制力。所以这对你有什么好处呢？”

“通过我们的方法，差不多能向相同的基金经理投资，但我们可以按照我们的方式进行，”她接着说，“目前，有许多非常好的基金经理，他们愿意按我们的条件接受投资。所以，我们有了一个自己非常喜欢的商业模式。”

一般来说，帕克和同事会对市场进行跟踪，了解市场动态，不是为了选择时机，而是努力避免麻烦。

“对于市场的看法促使我们对当前的资产配置进行一些小变动，通常都不大，没有剧烈变化，”她说，“最终，资产配置由我来电话通知。但主要负责人在一起工作、交谈、分享观点，通常我们会在决策的依据上达成一致意见。”

帕克认为，自从前几年发生证券市场崩溃后，对冲基金业遭受重创，人们现在认识到风险管理的价值以及反过来的多样化。

“在其他人都失败的时候我们有许多成功的年头，”她说，“因为我们进行了控制，这意味着我们有能力不像某些地方配置资产，并且可以迅速将资产转移到表现好的基金经理那里。我们的控制措施确实使情况大不一样。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

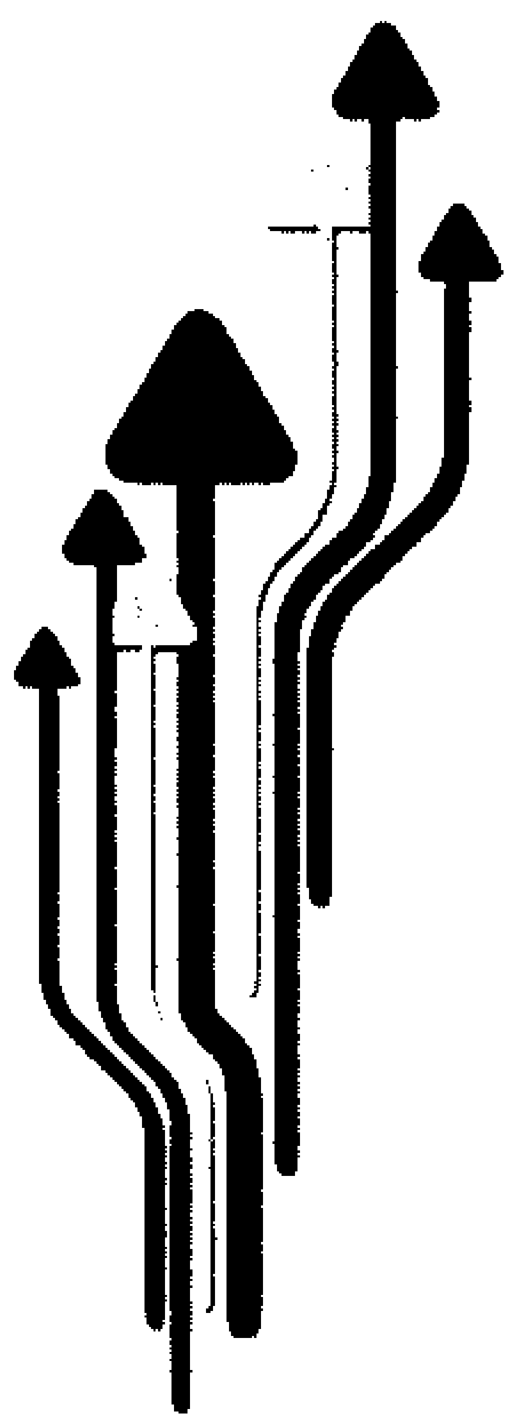
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结　论

对冲基金的前景

What's Ahead for Hedge Funds

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对冲基金只是华尔街世界的一小部分，
它距离成功还有很长的路要走。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新世纪之初，证券市场遭受了打击，其结果导致对冲基金成了一个很重要的话题。了解这个行业的过程非常让人兴奋。12 年来，这是我第一次报道对冲基金，在华尔街的核心集团之外。每一天电话都会响起，电话另一头传来的故事有的是讲这只基金赔钱了，或是那只基金停业了；还有的故事是讲这只基金表现好，这些人注定能筹集更多资金。就像帕克谈自己的生意时所说的一样，对冲基金世界中有很多志同道合的人。没有人愿意听到哪个基金经理停业或者谁遭受了巨大的损失，即使是为同一个投资者或同一个投资竞争的人。这个行业从会计、律师到大宗经济人、交易者和基金经理及投资者都密切联系在一起。对冲基金只是华尔街世界的一小部分，它距离成功还有很多年、很长的路要走。

遗憾的是，有关对冲基金的故事展示了另外一方面：富有的人向隐秘的基金经理投资，获取了巨额收益，从此过着奢侈快乐的生活。不时的会有一些类似乘直升机去工作，或者疯狂采购的故事出现。近期，报纸的头条上经常出现采购艺术品和房地产方面的报道。对这个行业的报道很少有正面的，涉及到普通人的情况就更少了。这些报道利用了人们的嫉妒心理，使很多人羡慕对冲基金投资者和基金经理似乎过着非常富裕和优越的生活。

下面这个故事却持有完全不同的观点，发表于长期资本管理基金濒临垮台事件之后，虽然陈旧但是很好。

在 1998 年 12 月 23 日那天，我的电话应答机上有一条来自保罗·黄（Paul Wong）的留言，这位赚钱能手在康涅狄格州的旧格林威治镇管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Edgehill Capital 基金。消息是这样说的："丹，打电话给我，我有个有趣的故事讲给你听。"我猜这个故事可能与长期资本管理基金有关。当天早些时候，有消息传出梅里韦瑟和他的合伙人在第四季度有一些小的收获。我猜黄是要给我讲一下当时的形势。然而我完全错了。当我们终于在 12 月 24 日见面时，他讲了一个我所听到过的关于对冲基金的最伟大的故事。

1993 年的时候，黄接到了少年时代朋友的哥哥打来的电话。这位绅士用绝望的口吻给黄打电话。他好像做了道数学题，然后意识到他多年来一直为努力积攒的大学费用还差得很远。他弟弟建议他给黄打电话寻求帮助。两个人见面后，黄告诉这个朋友他现在开始经营一只对冲基金，这个基金也许能帮助这个朋友筹集女儿上学的费用。这位父亲同意了，他觉得既然黄把自己的钱投入到这里面，那么对于他的钱来说也是个好地方。他作为 Edgehill 的第一个投资者，向黄的基金投资了 4.5 万美元。有几年收益不错，比如 1995 年(上升134%)，1996 年(上升24%)，1997 年不好(下跌7%)。Edgehill 在 1998 年上升了 41%，1999 年的前 6 个月上升了 10 个百分点，由于一直没能从网络泡沫中恢复，这只基金在 2004 年关闭。

在整个基金发展过程中，这位朋友始终与黄站在一起。到 1998 年 12 月底的时候，黄接到了这位父亲打来的电话，他向黄解释自己下一个秋天要为女儿交上大学的费用，所以需要钱。在 1998 年 12 月 24 日，他最初投入的 4.5 万美元已经增值到 12.5 万美元，足够支付女儿上大学的费用，还有些余额。虽然他不是非常吃惊，毕竟他了解这只基金的表现，但对这样的结果还是非常高兴。

"每个人都觉得对冲基金是贪婪的代表，"黄说，"事实上，对冲基金为人们提供了去做非常重要的事情时所需的资金。自己每天都去工作，可有什么比为一个孩子提供学费更好的理由呢？"

这样的故事并不少。有许多对冲基金的经营者和投资者用投资收入去做伟大的事情。乔治·索罗斯和麦克尔·斯坦哈特是世界上两个最大的慈善家，他们每年捐给贫困家庭的钱合起来有几千万。阿尔弗雷德·温斯洛·琼斯是对冲基金之父，他本人生活也很简朴，但他向纽约捐献了很多钱，希望把纽约建成更适合居住的城市。对冲基金经理和投资者们用他们的财富做过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的好事数不胜数。

对冲基金并没有破坏市场或者毁坏某个国家的经济。它们只是一种私人投资工具，不管市场条件如何，寻求高额回报。当真正实现收益时，基金经理的报酬非常优厚。这对于基金管理者和投资者而言是双赢的局面。

但当基金经理越过了限制并犯错误的时候，问题出现了。之后投资者和基金经理需要确定解决问题的最好办法。政府影响、干涉、管制这样的想法不够明智。这样只能伤害这个行业，伤害投资者。政府干涉得越多，事情会越糟糕。国会成员、参议员和政府管理者对金融市场懂得不多，所以他们不应该对这个行业进行管理。

在资本主义社会，我们同意市场会纠正自己的错误这一理论。如果市场认为对冲基金风险太大、太昂贵或者不再是有效的投资选择，那么市场会迫使该行业出现变化。在那一天出现以前，政府和证券行业的监管者应该帮助这个行业解决问题，让筹码落在任何可能的地方。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

术语表

受信投资者 Accredited Investor：符合美国证券交易委员(SEC)条例，可参与一般美国非公开(私募)发行的部分机构和高净值个人投资者。

套利 Arbitrage：利用两个市场的差异进行同时买入卖出同一品种合约的交易行为。

熊市 Bear Market：较长时间的价格持续下跌的市场

牛市 Bull Market：较长时间的价格持续上升的市场

衍生证券 Derivatives：从原生资产(Underlying Assets)派生出来的金融工具。

尽职调查 Due Diligence：投资者对对冲基金经理进行的调查，调查问题包括投资方式、策略以及基金经理的背景和业绩记录。

基金的基金 Funds of Funds：向其他基金投资的基金。

杠杆 Leverage：在不增加投资的基础上提高收益和资产价值的方法。通过保证金买卖证券的行为是杠杆的一个实例。

多头 Long Positon：买入股票从而使净头寸为正的交易。

管理费 Management Fee：由于日常经营需要而支付给基金经理的费用。

保证金追缴通知 Margin Call：当帐户所剩总资金和开仓所需要的资金的比率小于某一个特定比率(合同里会有说明)，经纪商会向客户发出保证金追缴通知，并要求客户在一定时间内存入一定资金，否则将会对客户帐户里的开仓部位执行强行平仓操作(全部或部分)。

离岸基金 Offshore Fund：设立在美国以外的投资工具，美国公民的应纳税资产不能对其投资。

国内基金 Onshore Fund：在美国本土设立、美国公民可以投资的工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绩效费 Performance Fee：根据对冲基金经理投资业绩的好坏向其支付的费用。

毒丸 Poison Pill：公司章程所规定的当公司抵御外部收购时所运用的各种合法的策略。

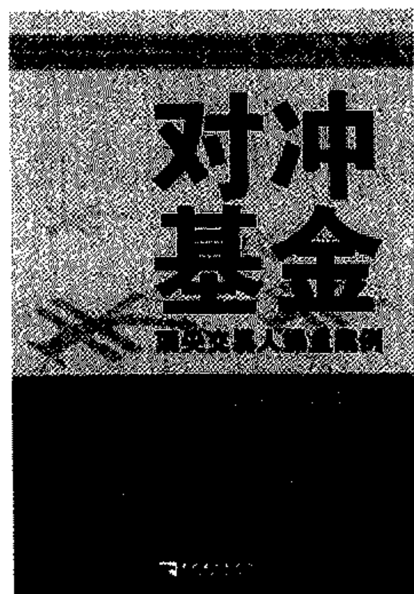
大宗经纪人 Prime Broker：他们是对冲基金买卖的经纪人，亦放款给对冲基金做杠杆，对对冲基金的风险控制，可以发挥很大的制衡作用。但对冲基金往往为了策略的保密性，不会只任用一个大宗经纪人，大宗经纪人的角色即如放款银行般，不会完全了解客户的运作情况，因此大宗经纪人的监管作用可谓形同虚设。

夏普比率 Sharpe Ratio：又被称为夏普指数，由诺贝尔奖获得者威廉·夏普于1966年最早提出，目前已成为国际上用以衡量基金绩效表现的最为常用的一个标准化指标。它反映了单位风险基金净值增长率超过无风险收益率的程度。

空头 Short Position：卖出投资者实际上并没有持有股票的交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们是当今美国炙手可热的投资明星，正在创造与巴菲特、索罗斯一样的股市传奇
他们是传统投资大师思想的成功实践者，又在缔造华尔街投资界新的经典
华尔街顶尖操盘手也在阅读他们的书

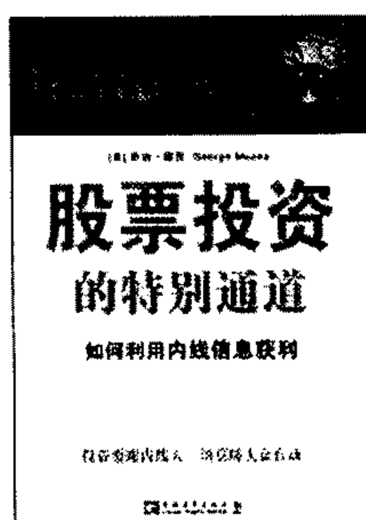


《对冲基金顶尖交易人操盘案例》
作者：[美]山姆·克西纳等
定价：46.00 元
ISBN 978-7-5006-7579-2
2007 年 10 月出版

老虎基金传奇创始人
朱利安·罗伯逊
世界级短线杀手，对冲基金教父
迈克尔·斯坦哈特
联袂推荐

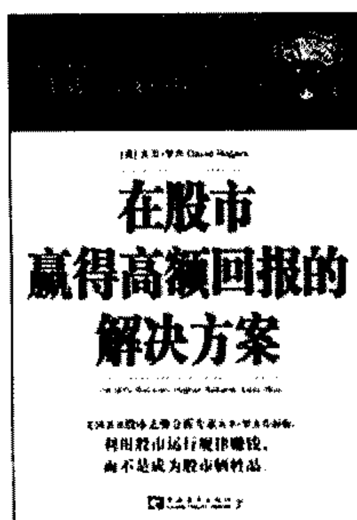
全新投资思维，追求绝对报酬。对冲基金不再神秘！

十余位业界菁英，完整揭露顶尖对冲基金经理人如何看待市场，如何追求获利的最大化。



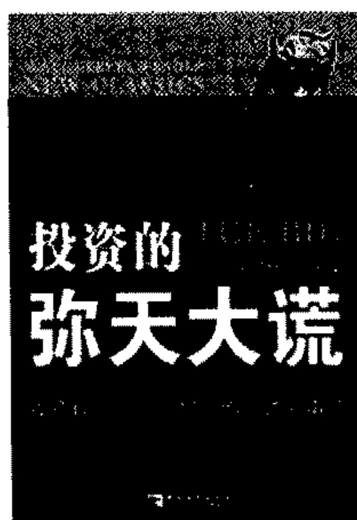
《股票投资的特别通道：如何利用内线信息获利》
作者：[美]乔治·穆茨
定价：38.00 元
ISBN 978-7-5006-7580-8
2007 年 7 月出版

股市中常胜的秘诀在于投资要跟内线人，切莫随大众盲动。投资专家乔治·穆茨向你展示如何才能成功而又聪明地评估股市并发现大多数人尚未发现的有价值的信息。



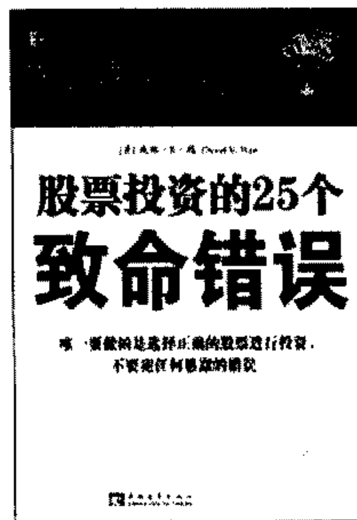
《在股市赢得高额回报的解决方案》
作者：[美]大卫·罗杰
定价：39.00 元
ISBN 978-7-5006-6854-1
2007 年 8 月出版

不管你是基金经理还是个体投资者，这本书都会成为你追求高额利润的基石。



《投资的弥天大谎》
作者：[美]迈克尔·艾得西斯
定价：39.80 元
ISBN 978-7-5006-7622-5
2007 年 8 月出版

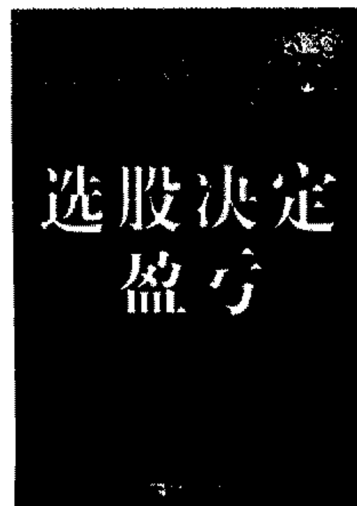
本书能给你投资中必需的清醒头脑和明历的眼光，识破种种谎言，获取收益，避免将辛苦赚来的钱再白白浪费在冒牌"投资专家"身上。



《股票投资的 25 个致命错误》
作者：[美]戴维·E·瑞
定价：39.80 元
ISBN 978-7-5006-7570-9
2007 年 7 月出版

投资者要做的唯一的事情是选择正确的股票进行投资，不要犯任何致命的错误。

《选股决定盈亏》
作者：[美]拉里·威廉姆斯
定价：36.00 元
ISBN 978-7-5006-7583-9
2007 年 8 月出版



拉里·威廉姆斯是最具声望、被广大投资者所追捧的股票及期货咨询家之一。本书中，他以识别专业投资者建仓或清仓的股票为基础，向读者介绍了一整套立竿见影的选股秘诀，还介绍了许多他从未公开过的黄金交易秘诀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



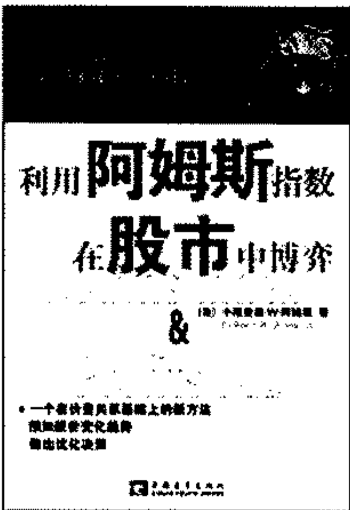
《把握股票的买点和卖点》

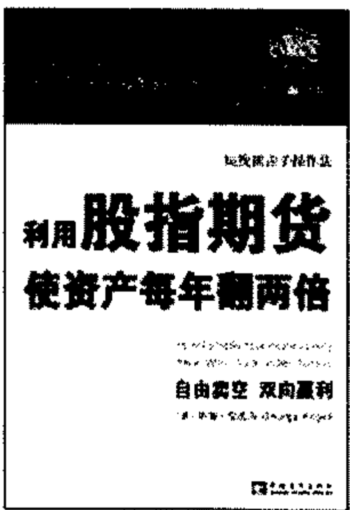
作者：[美]克里斯托弗·埃姆博格
定价：39.00 元
ISBN 978-7-5006-7621-8
2007 年 8 月出版



本书告诉你，如何在动荡的股市把握股票的买点和卖点，从而在不稳定的市场环境下挖掘出稳定的利润。无论你是新老股民，还是基金经理和交易员，都可运用书中的建议和方法获得更高的收益。









《在每次股票交易中如何赢利》

作者：[美]奥利弗·瓦莱士 & 保罗·兰格
定价：36.00 元
ISBN 978-7-5006-7582-2
2007 年 8 月出版

称雄美国股坛 14 年的短线交易硕士——奥利弗·瓦莱士的最新力作！

帮助您判断长、中、短期走势，识别和利用趋势，规划自己的方案，准备迎战股市一切波澜。

《利用阿姆斯指数在股市中搏弈》

作者：[美]小理查德·W·阿姆斯
定价：39.80 元
ISBN 978-7-5006-7568-6
2007 年 8 月出版

一本里程碑式的著作。这本将成交量与价格相统一的经典融合了股票市场专家小理查德·阿姆斯的两大惊世发明——阿姆斯指数和等量图分析方法。

《利用股指期货使资产每年翻两倍》

作者：[美]乔治·安杰尔
定价：39.80 元
ISBN 978-7-5006-7581-5
2007 年 8 月出版

第一本从国外引进的权威股指期货操作手册。百万畅销书作家、短线狙击手乔治·安杰尔又一巨著。深受专业人士推崇的经典力作。

《如何在期权投资中获利》

作者：[美]麦克米伦
定价：39.80 元
ISBN 978-7-5006-7569-3
2007 年 7 月出版

荣登"交易名人堂"、在期权投资领域久负盛名的麦克米伦，透露期权交易获利良方！



《利用基本面分析在股市获利》

作者：[美]迈克尔·C·托姆塞特
定价：39.00 元
ISBN 978-7-5006-7567-9
2007 年 7 月出版

选好股票很简单，
基本面分析是关键

证券管理顾问师，活跃的期权交易人，美国颇具影响力的金融财务作家托姆塞特教你快速掌握基本面分析方法。

"不懂得股票技术分析，就不要炒股！"

——华尔街操盘手

华尔街上最成功最值得信赖的操盘手的成功秘诀！









作者：[美]克利夫·卓克/定价：39.00 元/2007 年 6 月出版

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



ISBN 978-7-5006-7664-5
2007 年 10 月出版

《积极投资》

作者：[美]彼得·桑德尔

定价：38.00 元

买入并持有？这已经不灵了。

进行日交易？没有时间，或是没有胆量。

买共同基金？其业绩表现不如市场，投资者还要承担一些隐含成本。

对最近的投资业绩表现失望吗？要为养老金重新计划吗？对瞬息万变的经济感到焦虑吗？

在当今的投资中，已经没有确定性的事情了。那么，在这个动态的市场中，如何来安排自己的投资呢？要成为一个成功的投资者，必须深入其中，切身体验。

积极投资是一种管理投资策略，它不需要你整整一天都在盯盘，糅合了最好的投资风格和投资工具——股票、债券、共同基金、期权、技术分析、短期交易、波段交易，帮你获得优于市场的回报。

世上只有一种成功——即能以自己的方式度过一生。这就是赤脚投资者的成功。

《赤脚投资者》

作者：[美]斯科特·佩普

定价：28.80 元

今天，你是否会感到力不从心，因为传统的成功三部曲——努力学习，找份好工作，然后衣食无忧——似乎已不能完全代表这个时代，它只会给你带来微薄的薪水，日益增加的账单以及随之增加的债务，还有凌晨 5 点在路边就餐的漫长工作时间。

你是否也认为通向人生未来的航班不能在经济舱里度过。那么，一条与众不同的道路——赤脚之路，可以使你在 30 岁左右就实现财务自由。

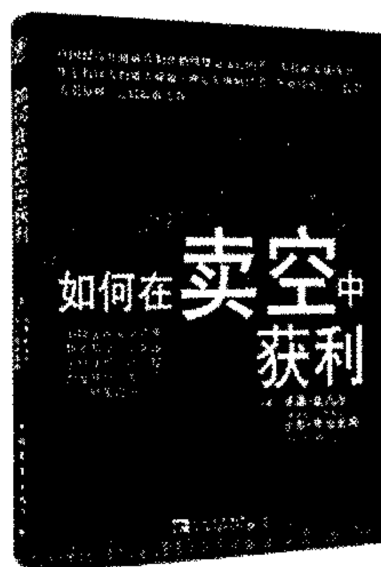
赤脚投资者是这样一群人，开始时他们与我们一样，也一无所有，但他们年轻，有激情，敢于特例独行，有精明的理财意识，并能追寻自己独特的财富之路。

本书将为你提供一份“赤脚计划”，它将指引你走向富足，心灵的平和，并获得追寻自由生活的能力。



ISBN 978-7-5006-7578-5
2007 年 8 月出版

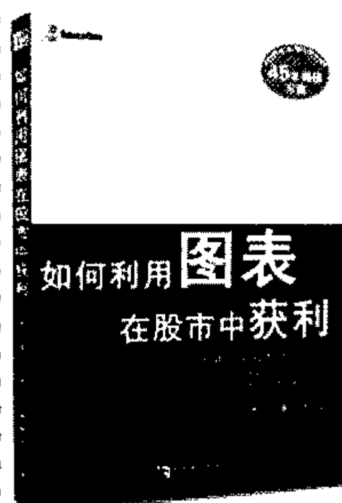
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



《如何在卖空中获利》
作者：[美]威廉·欧尼尔
吉尔·摩拉里斯
定价：36.80 元
ISBN 978-7-5006-7223-3
出版：2006 年 11 月

● 证监会决定，中国股市开通融券和股指期货交易，中国股市从此步入可以卖空的时代。

● 威廉·欧尼尔作品，华夏基金王亚伟、上投摩根吕俊、广发基金朱平郑重点评。



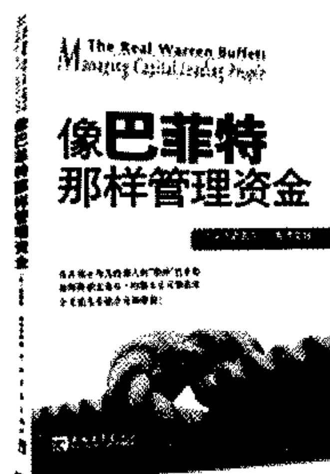
《如何利用图表在股市中获利》
作者：[美]威廉·吉勒
定价：36.80 元
ISBN 978-7-5006-6857-2
出版：2007 年 1 月

“不识图表就不要碰股票！”

● 华尔街投资人的最佳帮手，45 年畅销不衰。

● CRB 期货价格指数创始人、图表分析权威威廉·吉勒经典著作。

● 标准普尔首席市场分析师保罗·切尼也把本书作为必读本精心收藏。



《像巴菲特那样管理资金》
作者：[美] 詹姆斯·奥洛克林
定价：33.80 元
ISBN 978-7-5006-5809-5
出版：2006 年 11 月

真正的沃伦·巴菲特绝不仅仅是个简单的伟大投资者，伯克希尔·哈撒韦公司的成功也绝不仅仅是巴菲特表演股票魔术的成功！

最畅销



《股票投资的24堂必修课》
作者：[美]威廉·欧尼尔
定价：38.00 元
ISBN 978-7-5006-7294-4
出版：2007 年 1 月

● 世界上首屈一指的投资顾问威廉·欧尼尔带给投资者的不是短暂的时尚，而是长期的投资铁律。

● 让投资新手，迈出成功的第一步；让投资老手，挑战财富巅峰。这是所有投资者人手一册的必备基本读本。



《股票投资的一号法则》
作者：[美]菲尔·汤恩
定价：39.80 元
ISBN 978-7-5006-6661-5
出版：2007 年 1 月

“一号法则”解决的问题就是如何使低风险与高报酬并存，让你拿着富裕的钱早日过上无忧无虑的退休生活。

●“价值投资之父”本杰明·格雷厄姆创立，全球顶级投资人沃伦·巴菲特鼎立推崇的投资第一定律。

● 每年向 50 万人传授如何运用“一号法则”的“投资原理教师”菲尔·汤恩现身说法，讲述从一贫如洗的河川导游到百万富翁的成功投资史。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对冲基金入门

本书揭开了对冲基金和基金经理的神秘面纱，向投资者全面深入地介绍了对冲基金世界，包括其发展历史、对世界经济的影响以及投资策略和技巧等。书中内容主要包括：

- 对冲基金如何运作——从基金结构到管理规则
- 运用收益、业绩表现和风险等方法选择对冲基金
- 行业内重量级及新基金经理的投资策略
- 新投资者如何投资对冲基金

与20世纪末发生的持续3年的网络泡沫不同，对冲基金会一直持续繁荣下去。所以，如果您想对这个行业有更多的了解，那么本书是您的不二之选。

“这是对公认的成长性行业——对冲基金业进行介绍的一本非常有价值、有思想的参考书。”

——迈克尔·斯坦哈特，华尔街对冲基金教父

“所有对冲基金投资者绝对不容错过的一本好书。”

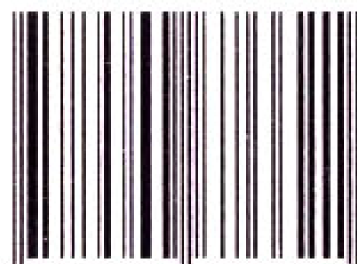
——迈克尔·卡卡切，《财富》杂志全球500强高级编辑



WILEY www.wiley.com

Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

上架类别：股票投资



中青文图书
投稿热线：010-65516894
购书热线：010-65516833/65518034
读者信箱：book-reader@cyb.com.cn

ISBN 978-7-5006-7662-1 定价：35.00元
www.antguy.com www.cyb.com.cn